

**T.C.**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA KALDIRAÇLI ALIM SATIM**  
**İŞLEMLERİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Hanım YILDIRIM SOYSAL**

**Ankara - 2018**

**T.C.**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA KALDIRAÇLI ALIM SATIM**  
**İŞLEMLERİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Hanım YILDIRIM SOYSAL**

**Tez Danışmanı**

**Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT**

**Ankara - 2018**

**T.C.**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA KALDIRAÇLI ALIM SATIM**

**İŞLEMLERİ**

**Hanım YILDIRIM SOYSAL**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Tez Danışmanı : Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT**

**Tez Jüri Üyeleri**

**Adı ve Soyadı**

**İmza**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

**Tez Sınav Tarihi** .....

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim.(..../..../2018)

**Tez Hazırlayan Öğrencinin**

**Adı ve Soyadı**

## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....I

KISALTMALAR CETVELİ .....X

### GİRİŞ

I. KONUNUN TAKDİMİ ..... 1

II. TEZ PLANI VE KONUNUN SINIRLANDIRILMASI..... 2

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN ORTAYA ÇIKIŞI, TANIMI VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA GÖRÜNÜMÜ

I. DÖVİZ PİYASALARI VE KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN ORTAYA ÇIKIŞI..... 5

A. Genel Olarak Döviz Piyasaları ve Finansal Piyasalar İçindeki Yeri ..... 5

1. Bankalararası Döviz Piyasası (Toptan Döviz Piyasası)-Müşteri Döviz Piyasası (Perakende Döviz Piyasası) Ayrımı ..... 11

2. Döviz Piyasalarında İşlem Türleri..... 12

a) Spot Döviz İşlemleri..... 13

b) Dövizi Konu Alan Türev İşlemler ..... 15

B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinin Ortaya Çıkışı..... 15

II. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN TANIMI VE ARACI KURUM İŞLEM MODELLERİ..... 18

A. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinin Tanımı..... 18

B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Piyasasında Aracı Kurum İşlem Modelleri..... 27

III. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA GÖRÜNÜMÜ ..... 29

A. Amerikan Hukukunda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri..... 29

B. Avrupa Birliği Düzenlemelerinde Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri..... 35

1. MiFID I Düzenlemeleri Çerçevesinde..... 36

2. MiFID II Düzenlemeleri Çerçevesinde .....	38
C. Türk Hukukunda.....	40
1. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri	42
2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri	44

## İKİNCİ BÖLÜM

### KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN TÜREV ARAÇLAR İÇERİSİNDEKİ GÖRÜNÜMÜ VE HUKUKİ NİTELİĞİ

<b>I. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN TÜREV ARAÇLAR İÇERİSİNDEKİ GÖRÜNÜMÜ .....</b>	<b>50</b>
A. Genel Olarak Türev Araçlar ve Türleri .....	50
1. Forward Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri .....	54
2. Future Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri.....	57
3. Fark Kontratları (Contracts For Difference) ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri.....	63
4. Opsiyon Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri .....	65
5. Swap Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri .....	67
B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinin Türev Araçlar İçerisindeki Görünümü.....	69
<b>II. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ.....</b>	<b>71</b>
A. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinde İşlem Mekanizması .....	71
B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinde Taraflar.....	72
1. Sermaye Piyasası Kanunu’nda Aracılık Faaliyeti .....	72
2. Aracı Kurumlar.....	77
a) Bankaların Aracılık Faaliyetleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri.....	79
b) Yurtdışında Yerleşik Aracı Kurumların Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri .	81
3. Müşteri.....	83
a) Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Piyasasında Faaliyet Gösteren “Müşteri Yatırımcı”ların Sınıflandırılması.....	84
b) Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Piyasasında “Müşteri Yatırımcı”nın “Tüketici” Olarak Nitelendirilip Nitelendirilemeyeceği Sorunu.....	88
C. Çerçeve Sözleşme.....	95
1. Tarafları .....	97
2. Şekli ve Kuruluşu .....	98

3. Konusu.....	100
4. Hukuki Niteliği.....	100
5. Çerçeve Sözleşmelerin Genel İşlem Koşulları ve Haksız Şartlar Bakımından Değerlendirilmesi .....	103
a) Sorumsuzluk Kayıtları .....	109
b) Delil Sözleşmeleri ve İspat Yüküne İlişkin Kayıtlar .....	110
c) Aracı Kurum Lehine Tek Taraflı Olağanüstü Haklar Tanıyan Şartlar .....	115
D. Bireysel Sözleşmeler .....	117
1. Tarafları .....	121
2. Şekli ve Kuruluşu .....	121
3. Konusu.....	123
4. Hukuki Niteliği.....	123
a) Emir İletimine Aracılık Faaliyeti Kapsamında.....	127
b) İşlem Aracılığı Faaliyeti Kapsamında .....	129
c) Portföy Aracılığı Faaliyeti Kapsamında .....	131
E. Tarafların Borçları .....	134
1. Aracı Kurumun Borçları .....	135
a) İşin Müşteri Menfaatine ve Talimatlarına Uygun Olarak Yapılması .....	135
b) İşlemin Tasfiyesi Sonucu Elde Edilen Değerlerin Teslimi ve Aldıklarını Müşteriye Verme Borcu .....	137
c) Sadakat ve Özen Yükümlülüğü .....	138
d) Sır Saklama Yükümlülüğü .....	139
e) Müşteriyi Aydınlatma ve Risk Açıklama Yükümlülüğü.....	140
f) Bilgi ve Hesap Verme Yükümlülüğü .....	143
2. Müşterinin Borçları .....	145
a) Teminat Yatırma Borcu .....	145
b) Spread, Ücret, Komisyon ve Swap Masraflarını Ödeme Borcu.....	146

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TARAFLAR ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİNİN SONA ERMESİ VE KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNDE YATIRIMCININ KORUNMASI

I. TARAFLAR ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİNİN SONA ERMESİ.....	149
A. Çerçeve Sözleşmelerin Sona Ermesi .....	149

B. Bireysel Sözleşmelerin Sona Ermesi.....	151
--	-----

## **II. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNDE YATIRIMCININ KORUNMASI..... 152**

A. Genel Olarak.....	152
B. Yatırımcı İle Aracı Kurumlar Arasındaki Uyuşmazlıkların Görünümü ve Elektronik İşlem Platformlarında Gerçekleştirildiği İddia Edilen Hile Ve Suistimler 155	
1. Yatırımcı İle Aracı Kurumlar Arasındaki Uyuşmazlıkların Görünümü.....	155
2. Elektronik İşlem Platformlarında Gerçekleştirildiği İddia Edilen Hile Ve Suistimler.....	157
C. Yatırımcının Korunmasında Önleyici Nitelikte Mekanizmalar .....	159
1. Sermaye Piyasası Hukukunda .....	160
a) Çıkarların Çatışmasının Önlenmesine İlişkin Düzenlemeler .....	161
b) Müşteri Tanıma Kuralı ve Uygunluk Testi.....	163
c) Deneme Hesapları.....	166
d) Yatırılan Teminat Tutarının Üzerinde Kayba Uğratma Yasağı.....	166
e) Müşteri Teminatlarının TAKASBANK'ta Saklanma Zorunluluğu .....	167
f) Reklam, İlan ve Duyurulara İlişkin Düzenlemeler .....	168
g) Elektronik İşlem Platformlarının İşleyişlerine İlişkin Düzenlemeler.....	169
2. Tüketici Hukukunda .....	171
a) Çerçeve Sözleşmelerin TKHK Düzenlemelerine Uygun Olarak Akdedilmesi.....	174
b) Ayıplı Hizmet Koşullarının Oluşması Halinde Seçimlik Hakların Kullanılması .....	174
c) Reklamlar ve Yatırımcının TKHK Kapsamında Korunması .....	175
d) Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler ve Ön Bilgilendirme Yükümlülüğü İle Cayma Hakkı.....	177
D. Yatırımcının Korunmasında Telif Edici Nitelikte Mekanizmalar .....	180
1. Sermaye Piyasası Hukukunda .....	181
a) TSPB Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti'ne Başvuru.....	181
b) Yatırımcı Tazmin Sistemi.....	186
c) SPK Tarafından Yapılan Denetimler.....	187
2. Tüketici Hukukunda .....	189
a) Tüketici Hakem Heyetlerine Başvuru .....	190



b) Tüketici Mahkemelerine Başvuru .....	192
<b>SONUÇ .....</b>	<b>194</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>201</b>
<b>İNTERNET KAYNAKLARI.....</b>	<b>216</b>
<b>ÖZET.....</b>	<b>221</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>222</b>



## KISALTMALAR CETVELİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BIS	: The Bank for International Settlements
bkz.	: Bakınız
BTHAE	: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
C.	: Cilt
CEA	: Commodity Exchange Act
CFD	: Contract For Difference
CFMA	: Commodity Future Modernization Act
CFTC	: Commodity Future Trading Commission
Çev.	: Çeviren
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
dn.	: dipnot
E.	: Esas
EC	: European Commission
ESMA	: European Securities and Markets Authority
EU	: European Union
Fed. Reg.	: Federal Register
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HD.	: Hukuk Dairesi
HMK	: Hukuk Muhakemeleri Kanunu
HUMK	: Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu

IOSCO	: International Organization Of Securities Commission
IMF	: International Monetary Fund
IP	: İnternet Protokol
İBD	: İzmir Barosu Dergisi
İİK	: İcra İflas Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
K.	: Karar
Kanun	: Sermaye Piyasası Kanunu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
md.	: madde
MiFID	: Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	: Markets And Financial Instruments Regulation
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
NFA	: National Future Association
No.	: Numara
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development
OTC	: Over The Counter
RG	: Resmi Gazete
s.	: sayfa
S	: Sayı
SEC	: Securities and Exchange Commision
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih

Takasbank	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFM	: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
TKHK	: Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TL	: Türk Lirası
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
USA	: United States of Amerika
v.	: versus
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
VIOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
Vol.	: Volume

# GİRİŞ

## I. KONUNUN TAKDİMİ

Döviz piyasaları, bir para biriminin değerinin başka bir para birimi cinsinden belirlenmesine ve dünyada kullanılan para birimlerinin alınıp satılmasına imkân sağlayan piyasaları ifade etmektedir. Dalgalı kur sisteminin benimsenmesiyle piyasalar finansal belirsizliklerle karşı karşıya kalmış; başlangıçta yalnızca ülkelerin merkez bankalarının, büyük şirketlerin ve ticaret bankalarının katılımcısı olduğu döviz piyasalarında farklı aktörler ve döviz konusundaki farklı işlemler ortaya çıkmıştır. 2000'li yıllarda teknolojik gelişmelerin etkisiyle ortaya çıkan ve bireysel yatırımcılara döviz üzerine spekülasyon işlemleri yapma olanağı sunan kaldıraçlı alım satım işlemleri, döviz konusundaki finansal araçların en yenilerindedir.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri, organize piyasalarda döviz üzerine yapılan türev araç işlemlerine özgü kaldıraç ve teminat gibi unsurları bünyesinde barındırarak bireysel yatırımcıların küçük sermayeler ile döviz piyasalarında anlamlı gelirler elde edebilme arzusuna hizmet etmek üzere ortaya çıkmıştır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri basitçe, elinde 100 TL bulunan yatırımcının 1:100 kaldıraç kullanarak parasının 100 katına kadar, iki ülke parasının birbirine göre ya da petrol, altın gibi emtia ve kıymetli madenlerin bir ülke parasına göre değerinde zaman içerisinde meydana gelecek değişim üzerine işlem yapabilmesi ve kâr ve zararını bu tutar üzerinden realize etmesi anlamına gelmektedir.

İlk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan kaldıraçlı alım satım işlemleri zamanla tüm dünyaya yayılmıştır. Ancak işlemlerin finansal okur yazarlığı düşük bireysel yatırımcılara yönelik olması, piyasanın tezgahüstü nitelik taşıması nedeniyle aracı kurumların yatırımcılara yönelik hileli faaliyetlerde bulunmaları ve

döviz piyasalarında fiyatların hızlı hareket etmesi unsurunun kaldıraçla bir araya gelmesi yatırımcıların mağduriyetlerine neden olmuştur.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak 2011 yılına kadar mevzuatımızda herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Düzenleme ve denetime tabi olmaksızın piyasada faaliyette bulunan aracı kurumların yatırımcı mağduriyetlerine yol açması üzerine 6111 sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması İle Sosyal Sigortalar Ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu Ve Diğer Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun<sup>1</sup> 155. maddesiyle, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun<sup>2</sup> Sermaye Piyasası Faaliyetleri başlıklı md. 30/1.g bendinde “*Döviz, mal, kıymetli maden veya Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetlerin yerine getirilmesi*” sermaye piyasası faaliyeti olarak nitelendirilmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda<sup>3</sup> kaldıraçlı alım satım işlemlerine türev araçlar içerisinde yer verilmiş, ikincil düzenlemelerde ayrıntılı hükümler sevk edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından konu ile ilgili sık sık regülasyon değişikliklerine gidilmiştir.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin spot ve türev piyasalar arasında kalan bir görünüm arz etmesi, işlemlerin hukuki yönlerinin ortaya konması gerekliliği ve işlemlerde yatırımcının korunmasına ilişkin hususların ülkemizde ve dünyada tartışmalı olması konunun ele alınmasını gerektirmiştir.

## **II. TEZ PLANI VE KONUNUN SINIRLANDIRILMASI**

Kaldıraçlı alım satım işlemleri 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan

---

<sup>1</sup> 25.02.2011 tarih ve 27857 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>2</sup> 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>3</sup> 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği<sup>4</sup>, III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği<sup>5</sup> ve III-45.1 sayılı Yatırım Hizmet Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği<sup>6</sup> düzenlemeleri çerçevesinde ele alınmıştır. Ayrıca 2499 sayılı Kanun ve bu Kanun'a dayanarak çıkarılan Seri V, No: 125 sayılı Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ<sup>7</sup> düzenlemelerine de değinilmiştir. Bu bağlamda kaldıraçlı alım satım işlemleri üç ana bölümde incelenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde kaldıraçlı alım satım işlemlerinin ortaya çıkışı, tanımı ve unsurları ele alınmıştır. Bu bölümde ayrıca kaldıraçlı alım satım işlemlerinin Amerikan Hukuku, Avrupa Birliği düzenlemeleri ve Türk Hukuku'nda nasıl düzenlendiği üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde ilk olarak geleneksel türev araçlar olarak ifade edilen future, forward, swap ve opsiyon işlemleri ile İngiltere'de ortaya çıkan ve kaldıraçlı alım satım işlemleri ile büyük benzerlikler taşıyan fark kontratları, kaldıraçlı alım satım işlemleri ile karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır. Bu karşılaştırmalar ile kaldıraçlı alım satım işlemlerinin türev araçlar içerisindeki görünümü ortaya konmaya çalışılmıştır. Bu bölümde ayrıca kaldıraçlı alım satım işlemlerinin hukuki niteliği irdelenmiş ve yatırımcı ile aracı kurumlar arasındaki hukuki ilişkilerin niteliği üzerinde durulmuştur.

Nihayet, çalışmanın üçüncü ve son bölümünde yatırımcı ile aracı kurum arasında akdedilen sözleşmelerin sona ermesi ve yatırımcının korunması hususları ele alınmıştır.

---

<sup>4</sup> 11.07.2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>5</sup> 17.12.2013 tarih ve 28854 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>6</sup> 01.8.2015 tarih ve 29432 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>7</sup> 27.08.2011 tarih ve 28038 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısının korunması, özellikle son dönemlerde finansal piyasalarda bireysel yatırımcıya atfedilen tüketici sıfatının kaldıraçlı alım satım işlemleriyle işlemleriyle bağlantılı olarak ele alınmasını gerektirmiştir. Ayrıca yatırımcı ile aracı kurum arasında çıkan uyuşmazlıkların çözüm yollarının tespit edilmesi de bu bölümde ele alınan bir diğer konu olmuştur.





## BİRİNCİ BÖLÜM

### KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN ORTAYA ÇIKIŞI, TANIMI VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA GÖRÜNÜMÜ

#### I. DÖVİZ PİYASALARI VE KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN ORTAYA ÇIKIŞI

##### A. Genel Olarak Döviz Piyasaları ve Finansal Piyasalar İçindeki Yeri

Piyasa, ekonomik değere sahip her türlü mal ve hak ile alıcı ve satıcıların, yani arz ve talebin karşılaştığı yeri ifade etmektedir<sup>8</sup>. Finansal piyasalar, bu piyasalarda işlem gören finansal ürünlerin vade yapısına veya finansman biçimine göre para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Vade yapısına göre para piyasaları ile sermaye piyasaları arasında kesin bir çizgi çizilememekle birlikte, genelde bir yıldan kısa vadeli finansal varlıkların işlem gördüğü piyasalar para piyasası, bir yıldan uzun vadeli finansal varlıkların işlem gördüğü piyasalar ise sermaye piyasası olarak adlandırılmaktadır<sup>9</sup>. Finansman biçimine göre yapılan ayrıma göre sermaye piyasalarında fon aktarımı doğrudan olmasına karşın para piyasalarında fon aktarımı bankalar aracılığıyla gerçekleşmektedir<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Ünal, Oğuz K.: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s. 27.

<sup>9</sup> Yasaman, H.: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s. 5; Uzunoglu, S.: Para Ve Döviz Piyasaları, 2000, s. 28; Yılmaz, Mustafa K.: Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri, İstanbul 2002, s. 5; Kılıç, S.: Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, Ankara 1997, s. 7.

<sup>10</sup> Karababa, S.: Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001, s. 22; Kılıç, s. 6; Kara, Mustafa S.: Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2006, s. 11.

Sermaye piyasaları, yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasında orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların akımını sağlayan aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan finansman sistemini ifade ederken<sup>11</sup>; para piyasaları, kısa vadeli fonların arz ve talebinin bulunduğu piyasaları ifade eder<sup>12</sup>. Para piyasalarında işlem gören para birimleri yabancı para birimleri olduğunda ise karşımıza döviz piyasaları çıkmaktadır<sup>13</sup>. Döviz piyasaları, dünyada kullanılan para birimlerine ilişkin arz ve talebin bulunduğu, bir para biriminin değerinin başka bir para birimi cinsinden belirlendiği kurumsal yapı olarak tanımlanmaktadır<sup>14</sup>. Bir para biriminin başka bir para birimi cinsinden gösterilmesi döviz kuru olarak ifade edilir<sup>15</sup>. Döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler tüm finansal piyasaları etkilemekte; döviz kurlarının istikrarı ekonomik büyüme ve finansal refah için gerekli görülmektedir<sup>16</sup>. Döviz kurlarında istikrarın sağlanması amacıyla sanayileşen ülkeler yirminci yüzyıl boyunca bir takım parasal sistemler geliştirmiştir<sup>17</sup>. 1944 yılında 44 ülkenin katılımı ile gerçekleşen Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansı neticesinde Uluslararası Para Fonu'nun (International Monetary Fund-IMF)

---

<sup>11</sup> **Ünal**, s. 27-28; **Aytaç**, Z.: Sermaye Piyasası Hukuku Ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 1, (Sermaye Piyasası Hukuku), **Kılıç**, s. 7-8.

<sup>12</sup> **Yılmaz**, s. 5; **Aytaç**, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 1.

<sup>13</sup> **Uzunoğlu**, s. 25.

<sup>14</sup> **Vasile**, V./ **Teodorescu**, I./ **Bucur**, C.: “Aspects regarding Online Trading Platforms in Romania: Risks and Regulations”, International Journal of Economic Practices and Theories, Vol. 5, No. 3, 2015, Special Issue on Competitiveness and Economic & Social Cohesion, s. 1; **Yılmaz**, s. 25.

<sup>15</sup> **Commodity Future Ttrading Commission Glossary**, (<http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/index.htm#E>, Son Erişim Tarihi: 05.05.2016)

<sup>16</sup> **Myrus**, R.: “From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community”, Fordham Law Review, Vol. 62, Issue: 7, 1994, s. 2095.

<sup>17</sup> **Myrus**, s. 2095.

ve Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası'nın (Bank for Reconstruction and Development- the World Bank) kurulması kabul edilmiştir. Konferans sonunda imzalanan Bretton Woods Anlaşması ile *ayarlanabilir sabit kur* sistemine geçilmiştir<sup>18</sup>.

“Bretton Woods Sistemi” ile ABD dışındaki tüm IMF üyeleri ulusal paralarının değerini Amerikan Doları cinsinden tanımlamışlar; ABD ise para birimini 35 Dolarlık sabit fiyat üzerinden 1 ons altına bağlamıştır. Bu anlaşma ile döviz kurlarında istikrarın sağlanması, dünya ticaret hacminin ve uluslararası likiditenin artırılması ve yerel ekonomilerin dışarıdan kaynaklanan etkilere karşı korunması amaçlanmıştır<sup>19</sup>. Ancak 1960'lı yıllardan itibaren batılı ülkelerde artan enflasyon, ABD'de Vietnam Savaşı'nı finanse etmek için para basılması ve yaşanan diğer olaylar neticesinde sabit faizli sistem sürdürülemez hale gelmiştir<sup>20</sup>. 1971 yılında Doların altına olan konvertibilitesinin askıya alınması ve 1973 yılında sabit kur sisteminin fiilen terkedilmesinin ardından paranın fiyatı olarak nitelendirilen faizin belirlenmesinde piyasa koşulları esas olmuş ve faiz oranları dalgalanmaya bırakılmıştır<sup>21</sup>.

---

<sup>18</sup> **Myrus**, s. 2097-2100, Sistemin belirtilen amaçlar doğrultusunda uygulanmasından IMF sorumlu tutulmuştur. Belirlenen sabit kurun değiştirilmesi ancak IMF kanalı ile mümkün olmaktadır. Sistemin işleyişinde döviz kurlarının dalgalanma marjı, belirlenen sabit kurların alt ve üst yönünde yüzde bir ile sınırlandırılmış, ulusal para değerlerinin bu sınırların dışına çıkması durumunda üye ülke merkez bankaları döviz piyasalarına Amerikan Doları ile müdahale etmişlerdir.

<sup>19</sup> **Myrus**, s. 2099.

<sup>20</sup> **Myrus**, s. 2101.

<sup>21</sup> **Akçaoğlu**, E.: Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Ankara 2002, s. 15; **Yılmaz**, s. 48; **Altan**, M./**Güzel**, F.: “Forex Piyasasının Türkiye'deki Durumu ve Türkiye Finans Piyasalarına Etkileri”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi S. 33, 2015, s. 204; **Lien**, K.: Day Trading & Swing Trading the Currency Market, 2009 USA, s. 22 (Day Trading); **Myrus**, s. 2103. Belirli bir dövizin faiz oranı aynı zamanda onun alım satım fiyatını oluşturur. Faiz oranları arz ve talebin karşı karşıya geldiği para piyasası tarafından belirlenir ve piyasadaki faiz oranı efektif olarak işlemlerin yapılabildiği fiyat olarak tanımlanır, **Uzunoğlu**, s. 25.

Paranın artık altınla desteklenmeyen, dolayısıyla herhangi bir değere sahip olmayan bir kağıt haline gelmesi ile para kavramı değişmiş ve tek bir banknotun değeri, yalnızca bireylerin o para biriminin kabul edilebilir bir değere sahip olduğu inancına dayanır hale gelmiştir<sup>22</sup>. Bretton Woods sisteminin yıkılmasından önce, yalnızca bankaların resmi kurlardan az bir farkla belirledikleri kurlara göre kendi aralarında ve müşterileri ile yaptıkları işlemleri ifade eden döviz piyasası, Bretton Woods sisteminin yıkılması ile birlikte karmaşık bir hal almış; döviz kurları sadece büyük bankaları, uluslararası şirketleri ve varlıklı bireysel yatırımcıları değil, herkesi ilgilendirmeye başlamıştır<sup>23</sup>.

Günümüzde döviz piyasalarının aktörleri bankalar ile banka dışı işlemciler olarak sayabileceğimiz dış ticaret ve dış yatırım işlemleri yapanlar, spekülâtörler, arbitrajcılar, merkez bankaları ve hazine, döviz alım satımına aracılık yapan kişi ve kurumlar ile kur hareketliliklerinden doğan risklerden korunmaya çalışan yatırımcılardır<sup>24</sup>. Ancak her ne kadar döviz piyasaları tanımlanırken uluslararası tek bir

---

<sup>22</sup> **Investopedia**, “Forex Walkthrough: History Of The Forex” (<http://www.investopedia.com/walkthrough/forex/>, Son Erişim Tarihi: 15.03.2017).

<sup>23</sup> **Markham, J.**: “*Regulating The Moneychangers*”, University of Pennsylvania Journal of Business Law, Vol. 18/3, 2016, s. 808; **Sager, Michael J./Taylor, Mark P.**: “*Under The Microscope:The Structure of the Foreign Exchange Market*”, International Journal of Finance and Economics, 11, (2006), s. 81.

<sup>24</sup> **Wojcik, D./McDonald-Korth, D./Zhao, Simon X.**: “*The Geography of Foreign Exchange Trading: Currencies and International Financial Centres*” ( 25.9.2014) (<https://ssrn.com/abstract=2501285>, Son Erişim Tarihi: 12.12.2016), s. 3; **Vasile/ Teodorescu/ Bucur**, s. 1; **Sager/Taylor**, s. 83-84. Diğer finansal piyasalarda olduğu gibi döviz piyasalarında da korunma amacıyla işlem yapanlar, spekülasyon amacıyla işlem yapanlar ve arbitrajcılar bulunmaktadır. Korunma amacıyla işlem yapanlar, bir sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden veya malı kullanan, bunlarda pozisyon tutan veya gelecekte teslimatını bekleyen, ancak ilgili ürünün fiyatında gelecekte meydana gelebilecek olumsuz fiyat değişimlerinden korunmak isteyen kişi veya kurumlardır. Spekülâtörler ise, piyasada ortaya çıkması muhtemel fiyat değişimlerinin yönünü doğru olarak tahmin etmek suretiyle kazanç elde etmeyi amaçlayan kişilerdir.

piyasa görünümünde olduğundan söz edilse de bu piyasada tüm aktörler aynı anda tek bir merkezileşmiş piyasanın katılımcısı değildir; diğer piyasaların aksine piyasa yapısı parçalıdır ve merkezileşmemiştir<sup>25</sup>.

Finansal piyasaların gelişmesi ve karmaşıklığın artmasıyla birlikte, sadece döviz piyasalarında işlem yapma ihtiyacı duyanlar değil, dövizin konu olduğu finansal işlemler de farklılaşmış ve sayıları artmıştır. Bretton Woods sisteminin yürürlükte olduğu dönemde döviz piyasası bir spot piyasa görünümündedir ve döviz değişim işlemleri sadece uluslararası ticaret amacıyla sınırlı olarak yapılmaktadır. Ancak sabit kur sisteminin yürürlükten kalkması piyasaları ciddi bir belirsizlikle karşı karşıya bırakmıştır<sup>26</sup>. Dalgalı kur sisteminin benimsenmesi, değişken döviz kuru ve faiz oranı yapısı nedeniyle finansal risk kavramını ve bu riskten korunma ve/veya kâr sağlamaya dönük finansal tekniklerin gelişmesini sağlamıştır<sup>27</sup>. Sabit kur sisteminin geçerli olduğu dönemde spekülasyon amacıyla döviz işlemi yapmak mümkün değilken, dalgalı kur

---

Örneğin elinde hiç dolar bulunmamasına rağmen doların önümüzdeki üç ay içerisinde düşeceğini öngören bir spekülâtör, döviz future ya da forward sözleşmesinde kısa pozisyon alarak (dövizi bugünden belli bir fiyattan satma sözleşmesine girerek) döviz fiyatlarının düşmesinden kazanç elde etme imkânına sahip olur. Arbitrajcular ise, piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanarak, risksiz kâr elde etmeyi hedefleyen yatırımcılardır, **Yılmaz**, s. 23-24,

<sup>25</sup> **Vasile/ Teodorescu/ Bucur**, s. 311; **King, Michael R./Osler, C./Rime, D.**: “*Foreign Exchange Market Structure, Players And Evolution*”, Working Paper-Norges Bank, 2011/10, ([http://static.norges-bank.no/globalassets/upload/english/publications/working-papers/2011/norges\\_bank\\_working\\_paper\\_2011\\_10.pdf?v=03/09/2017122152&ft=.pdf](http://static.norges-bank.no/globalassets/upload/english/publications/working-papers/2011/norges_bank_working_paper_2011_10.pdf?v=03/09/2017122152&ft=.pdf), Son Erişim Tarihi: 04.10.2016), s. 23; **Rime, D.**: “*New Electronic Trading Systems in the Foreign Exchange Markets*”, In Derek c. Jones (ed.), *New Economy Handbook*, Chapter 21, San Diego 2003, s. 476.

<sup>26</sup> **Akçaoğlu**, s. 14.

<sup>27</sup> **Chambers, N.**: *Türev Piyasalar*, İstanbul 2012, s. 1.

sisteminin benimsenmesi ile dövize dayalı spekülâtif işlemlerin sayısında ciddi bir artış yaşanmıştır<sup>28</sup>.

Döviz piyasalarının geçirdiği önemli bir diğeri önemli değışiklik ise teknolojik gelişmelere bağılı olarak elektronik işlemlerin piyasaya hakim olmaya başlamasıdır. Günümüzde döviz piyasaları, insanlar ve bilgisayarlar arasındaki iletişimin altyapısını sağlayan yüksek hızlı elektronik ağlar üzerine kurulu olup, tüm piyasa katılımcıları birbirleriyle bağlantı halindedir ve piyasa bilgisayarlarla yönetilmektedir<sup>29</sup>. Döviz piyasasında gerçek zamanlı fiyat akışı bugün artık neredeyse tüm katılımcılar için mevcut olduğundan piyasa geçmişe oranla şeffaf kabul edilmektedir<sup>30</sup>. İşlemler bankalar, kurumlar ve bireysel yatırımcılar arasındaki elektronik ağ üzerinden yapıldığından ve dünyanın herhangi bir yerinde her an açık bir borsa veya piyasa bulunabildiğinden, bu piyasada 5 gün 24 saat boyunca işlem yapılabilmektedir<sup>31</sup>. Ancak gerçekleşen bu elektronik devrime rağmen döviz piyasalarının merkezileşmemiş olmak<sup>32</sup>, yüksek likiditeye sahip olmak, tezgahüstü bir piyasa olmak<sup>33</sup> gibi özellikleri devam etmektedir<sup>34</sup>.

---

<sup>28</sup> **Belly**, Armando T.: “*The Derivative Market in Foreign Currencies and the Commodity Exchange Act- The Status of Over-the Counter Future Contracts*”, Tulane Law Review, Vol. 71, 1997, s. 1463; **Powers**, C.: “*Filling The Regulatory Void in the FX Spot Market: How Traders Rigged The Biggest Market in the World*”, Fordham Urban Law Journal, Vol. 43, Issue: 1, 2017, s. 145.

<sup>29</sup> **Wojcik/McDonald-Korth/Zhao**, s. 4; **Sager/Taylor**, s. 82.

<sup>30</sup> **King/Osler/Rime**, s. 2; **Rime**, s. 475.

<sup>31</sup> **Yaslıdağ**, B.: *Türev Piyasalar ve Analiz Yöntemleri*, Ankara 2016, s. 129; **Uzunoğlu**, s. 27; **Yılmaz**, s. 26. **Lien**, Day Trading, s. 4.

<sup>32</sup> **King/Osler/Rime**, s. 2.

<sup>33</sup> Finansal piyasalar, işlemlerin yapıldığı mekana bağılı olarak organize ve tezgahüstü piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Organize piyasalar, hukuki ve operasyonel altyapıya sahip, işlemlerin belirli bir fiziki mekanda yapıldığı, işlemlere ilişkin fiyat, miktar ve vade gibi unsurların standart nitelikte olduğu piyasalardır. Tezgahüstü piyasalar ise, herhangi bir hukuki ve operasyonel altyapıya sahip olmayan,

## 1. Bankalararası Döviz Piyasası (Toptan Döviz Piyasası)-Müşteri Döviz Piyasası (Perakende Döviz Piyasası) Ayrımı

Uluslararası tezgahüstü döviz piyasası sistemi, bankalararası döviz piyasası (toptan döviz piyasası) ve müşteri döviz piyasası (perakende döviz piyasası) şeklinde iki katmandan oluşmaktadır<sup>35</sup>. Bankalararası döviz piyasası, döviz pozisyonlarını denkleştirmek için banka ve finans kurumlarının kendi aralarında yaptıkları işlemlerden oluşan, uluslararası alanda faaliyet gösteren tezgahüstü döviz değişim piyasasıdır<sup>36</sup>. Bankalar ve müşterileri arasındaki işlemler ise perakende döviz piyasasını oluşturur. Banka ve finans kurumlarının müşterileri, varlık yöneticileri, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve küçük bankalar gibi kurumsal müşteriler; merkez bankası ve devlet varlık fonları gibi resmi kurumlar ve finansal olmayan kuruluşlar ile bireysel müşterilerden oluşmaktadır<sup>37</sup>. Uluslararası döviz piyasasında bankaların piyasa yapıcı fonksiyonlarından dolayı, piyasanın işlevsel devamlılığını sağlamak gibi kritik bir rolleri bulunmaktadır<sup>38</sup>.

Bankalararası döviz piyasası, uluslararası döviz piyasası ele alındığında, bankaların ve finans kuruluşlarının hakimi olduğu ve kendi aralarında işlem yaptıkları bir birincil piyasa görünümündedir<sup>39</sup>. Piyasada emirlerin işlendiği fiziksel bir mekan

---

işlemlerin gerçekleştiği fiziki bir mekanın bulunmadığı, işlemlere ilişkin fiyat, miktar ve vade gibi unsurların taraflar arasında serbestçe belirlendiği piyasalardır, **Yılmaz**, s. 9; **Chambers**, s. 58.

<sup>34</sup> **Lowes, J./Nenova, T.**: “*The Foreign Exchange And Over-The-Counter Interest Rate Derivatives Market In The United Kingdom*”, Bank Of England Quarterly Bulletin, 2013, (4), s. 394.

<sup>35</sup> **Powers**, s. 147; **King/Osler/Rime**, s. 2; **Rime**, s. 473.

<sup>36</sup> **Vasile/ Teodorescu/ Bucur**, s. 311; **Yılmaz**, s. 9.

<sup>37</sup> **Uzunoğlu**, s. 29-31.

<sup>38</sup> **Markham**, s. 816.

<sup>39</sup> **Ünal**, s. 28-41; **Rime**, s. 473. Birincil ve ikincil piyasalar ayrımı sermaye piyasalarının kendi içinde tabii tutulduğu bir ayrımdır ve birincil piyasalar, sermaye piyasası araçlarını ilk kez ihraç eden şirketler ile

bulunmamakta; işlemler bir borsa aracılığıyla değil, yalnızca iki tarafın bilgisi dahilinde gerçekleşmektedir<sup>40</sup>. Bankaların, bireyler, işletmeler ve diğer kamu ve özel sektör kuruluşları ile yaptıkları işlemler yani perakende döviz piyasası işlemleri ise ikincil piyasa işlemi niteliğindedir. Bankaların doğrudan kendi aralarında yaptıkları işlemlerde, işlem miktarı ve tutarı müşterilerle yaptıkları işlemlerdeki işlem miktar ve tutarına göre çok daha büyük olmakta; yine bankaların kredibilitesi işlemlerdeki karşı taraf riskini<sup>41</sup> azalttığından işlem maliyetleri ise çok daha küçük olmaktadır. Bankaların müşterisi konumundaki şirketler ve bireysel müşteriler ise bu piyasada ancak aracılar vasıtası ile işlem yapabilmektedir<sup>42</sup>.

## 2. Döviz Piyasalarında İşlem Türleri

Döviz piyasalarında para birimleri üzerine spot işlemlerin yanı sıra, forward, future, swap ve opsiyonların dahil olduğu türev işlemler de yapılmaktadır<sup>43</sup>. Türev

---

bu araçları satın almak isteyen yatırımcıların doğrudan doğruya karşı karşıya geldiği piyasaları ifade eder. İkincil piyasalar ise, daha önce birincil piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapıldığı, fiyatın piyasa katılımcıları tarafından, piyasa koşullarına göre belirlendiği piyasadır. **Yılmaz**, s. 6; **Aytaç**, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 3-4; **Kılıç**, s. 15; **Yasaman**, s. 6; **Küçüksözen, C.**: Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999, s. 7-8; **Karababa**, s. 22-23.

<sup>40</sup> **Financial Stability Board**, Foreign Exchange Benchmarks Final Report, 2014 ([http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_140930.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140930.pdf), Son Erişim Tarihi: 08.12.2016), s. 5 vd.; **Vasile/Teodorescu/Bucur**, s. 311; **King/Osler/Rime**, s. 50.

<sup>41</sup> **Feder**, Norman M.: “*Deconstructing Over-The-Counter Derivatives*”, Columbia Business Law Review, Vol. 2002, No: 3, s. 689, Bir tarafın sözleşmeden doğan borçlarını, ödeme gücünün bulunmaması nedeniyle yerine getirememesi ihtimalinde, sözleşmenin diğer tarafının maruz kaldığı riski ifade etmektedir.

<sup>42</sup> **Rime**, s. 473.

<sup>43</sup> **Wojcik/McDonald-Korth/Zhao**, s. 4.



araçlar, piyasada karşı karşıya kalınan kur, faiz ve emtia fiyatlarına ilişkin risklerin yönetimi amacıyla ortaya çıkmıştır<sup>44</sup>. Spot döviz piyasası tümüyle tezgahüstü bir piyasa görünümündeyken, döviz konulu alan türev araç işlemlerinden future işlemler düzenlenmiş piyasalarda, forward ve swap işlemleri tezgahüstü piyasalarda, opsiyon işlemleri ise hem tezgahüstü piyasalarda hem de düzenlenmiş piyasalarda işlem görmektedir.

### a) Spot Döviz İşlemleri

Spot döviz piyasası işlemi, iki para biriminin sözleşmenin yapıldığı tarihteki kur üzerinden iki iş günü içerisinde değişimini öngören, peşin işlem esasına dayanan bir işlemdir<sup>45</sup>. Bir finansal araç niteliğinde olmayan bu işlem, basit bir örnekle, Banka A'nın Banka B'ye, Amerikan Doları başına 1.10 Euro'luk güncel döviz kuru üzerinden 100 milyon Dolar satması ve karşılığında 110 milyon Euro alması şeklinde işler. Spot döviz işlemlerinin en fazla yapıldığı piyasa bankalararası döviz piyasasıdır. Spot işlem olarak adlandırılan ve genellikle bankalararası döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerde, taraf bankalar alım satımını yaptıkları para birimlerine ilişkin karşılıklı

---

<sup>44</sup> **Fettahoğlu, A.:** Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Ankara 1991, s. 4; **Kırman, A.:** “Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu”, Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Ankara 1998, s. 714.

<sup>45</sup> **Bhala, R.:** The Law Of Foreign Exchange, USA 1997, s. 9; **Lowes/Nenova,** s. 396; BIS Triennial Central Bank Survey Foreign Exchange Turnover in April 2016, (<http://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>, Son Erişim Tarihi: 07.11.2016), s. 17. Spot piyasalar, belli miktarda mal veya kıymet ile bu mal veya kıymetin karşılığı olan paranın alım satım işleminin ardından derhal el değiştirdiği, edimlerin karşılıklı olarak derhal ifa edildiği piyasalardır, **Yılmaz,** s. 6, 7.

edimlerini, işlemin yapılmasını takip eden iki iş günü içinde ifa ederler<sup>46</sup>. Valör (teslim tarihi) olarak adlandırılan bu iki günlük süre vade olarak kabul edilmemektedir.

Müşteri döviz piyasasında ise döviz değişim işlemi döviz büroları ve döviz değişim hizmeti sunan banka şubeleri aracılığıyla spot işlem esasına göre gerçekleştirilmektedir<sup>47</sup>. Bankalarla müşterileri arasında gerçekleştirilen spot işlemlerde, karşılıklı edimlerin ifası için herhangi bir sürenin geçmesi beklenmez<sup>48</sup>. Bankalar müşterilerinden gelen döviz değişim işlemi emirlerini genellikle kendi organizasyonel yapıları içinde, diğer müşteri emirleriyle eşleştirerek netleştirme sonucunda kalan tek bir tutar için toptan döviz piyasasında ters pozisyon almaktadır<sup>49</sup>.

Spot döviz piyasaları büyük ölçüde düzenlenmemiş bir piyasa görünümündedir. Spot döviz piyasaları minimum düzeyde düzenlemeye tabi olduğundan, raporlama gereklilikleri de en düşük seviyededir; herhangi bir işlem gününde spot döviz piyasalarındaki işlem hacmi, ne piyasa düzenleyicileri tarafından, ne de para piyasası otoriteleri tarafından bilinmektedir<sup>50</sup>.

Arz ve talep tarafından belirlenen spot fiyat, cari faiz oranları, ülkelerin ekonomik performansları, yerel ve uluslararası siyasi gelişmeler ve bir para biriminin

---

<sup>46</sup> **Uzunoğlu**, s. 65; **Robe**, Michael A.: “A Note On The Foreign Exchange Market And Its Instruments”, International Finance, [http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance\\_realestate/mrobe/302/Handouts/FX\\_overview.pdf](http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance_realestate/mrobe/302/Handouts/FX_overview.pdf) (Son Erişim Tarihi: 07.01.2017), s. 1.

<sup>47</sup> **Markham**, s. 830; **Rime**, D./**Schrimpf** A.: “The Anatomy of the Global FX Market Through the Lens of the 2013 Triennial Survey”, The Bank for International Settlements Quarterly Review 29 (2013), <http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r-qt1312e.pdf>, Son Erişim Tarihi: 15.11.2016).

<sup>48</sup> **Akçaoğlu**, s. 18. dn. 31

<sup>49</sup> **Rime/Schrimpf**, s. 43.

<sup>50</sup> **King/Osler/Rime**, s. 8.

diğer bir para birimi karşısındaki gelecekteki performansının algılanması dahil olmak üzere birden fazla faktörün yansımadır<sup>51</sup>.

### **b) Döviz Konu Alan Türev İşlemler**

Sabit kur sisteminin terkedilmesiyle piyasalarda artan istikrarsızlık, yasal düzenlemelerdeki değişimler ve teknolojik gelişmeler yeni finansal tekniklerin geliştirilmesine yol açmıştır<sup>52</sup>. Bu yeni finansal tekniklerden olan türev araçlar, geleneksel olarak, future, forwards, swap ve opsiyon sözleşmeleri olarak dörtlü bir ayrımla ele alınır.

Türev araçlar, değerini altta yatan emtia ya da finansal ürünün belirlediği finansal araçlardır<sup>53</sup>. Türev aracın konu aldığı varlık, döviz değişim oranı (döviz kuru) ise döviz konu alan türev araçlardan söz edilir<sup>54</sup>. Döviz konu alan türev araçlarda alım satım işlemi yapan taraflar ya döviz kurlarında meydana gelecek dalgalanmalara karşı korunma amacı gütmekte ya da döviz kurlarında gelecekte meydana gelecek değişiklikleri tahmin ederek kâr elde etmeyi beklemektedirler<sup>55</sup>.

## **B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinin Ortaya Çıkışı**

2000’li yıllara kadar döviz piyasası bankaların, merkez bankalarının, büyük tutarlarda döviz spekülasyonu yapan spekülâtorler ile şirketler ve diğer kurumların

---

<sup>51</sup> **Investopedia**, “Forex Tutorial: The Forex Market”, (<http://www.investopedia.com/university/forexmarket/>, Son Erişim Tarihi: 02.08.2017) (Forex Tutorial).

Ekonomi biliminde fiyatların ilerlemesi hususunda yapılan tahmin yöntemleri “temel analiz” ve “teknik analiz” olmak üzere iki grupta toplanır, Ayrıntılı bilgi için bkz. **Altaş**, A.: Forex 5N, İstanbul 2015, s. 32.

<sup>52</sup> **Akçaoğlu**, s. 3.

<sup>53</sup> **Bhala**, s. 9.

<sup>54</sup> **Yılmaz**, s. 7.

<sup>55</sup> **Bhala**, s. 9.

kendi aralarında işlem yaptığı bir piyasa olmuştur<sup>56</sup>. Bankalararası döviz piyasası, doğası ve standart işlem büyüklüğü sebebiyle bireysel/küçük yatırımcılara (retail client/retail investor/small investor)<sup>57</sup> kapalı bir piyasa olarak şekillenmiştir<sup>58</sup>. 2000’li yıllarda internet tabanlı elektronik işlem platformlarının gelişmesi<sup>59</sup> ve standart işlem büyüklüklerinin düşmesi ile birlikte, bu piyasada işlem yapmak bireysel/küçük yatırımcılar için de mümkün hale gelmiştir<sup>60</sup>. Zira elektronik işlem platformlarının ortaya çıkışı, döviz piyasalarında yapılan işlemleri hızlandırmış, operasyonel riskleri azaltmış ve işlem maliyetlerini düşürmüştür<sup>61</sup>. Düşük işlem maliyetleri ise bir yandan piyasaya bireysel/küçük yatırımcıların katılımını sağlarken, diğer yandan “yüksek hızlı

---

<sup>56</sup> **Strazisar, B.:** “*Rolling Spot Forex Trading Financial Problem Or Ponzi?*” (<http://ssrn.com/abstract=1990526>, Son Erişim Tarihi: 10.11.2016), s. 2.

<sup>57</sup> Bireysel yatırımcı, tasarruflarını sermaye piyasası araçlarında değerlendirerek en iyi getiriyi elde etmeye çalışan, risk getiri tercihlerini kendisi belirleyen, bağımsız hareket eden kişidir, **Karababa**, s. 40. Bireysel yatırımcı küçük bir sermaye ile yatırım yapabileceği gibi, çok büyük bir sermayeyi yönetiyor da olabilir. Bununla birlikte genellikle “bireysel yatırımcı” kavramı ile kastedilen, olağan, ortalama, küçük yatırımcıdır, **Winter, Ralph K.:** “*On Protecting The Ordinary Investor*”, Washington Law Review, Vol. 63, 1988, s.883.

<sup>58</sup> **Strazisar**, s. 2.

<sup>59</sup> Elektronik işlem platformu, bireysel yatırımcıların ihtiyaçlarına göre hazırlanmış, bireysel yatırımcıların kaldıraçlı alım satım yapabileceği, hesap durumu ve spot döviz fiyatlarını anlık olarak görüntüleyebilecekleri elektronik platformlardır, **Özdemir, O.:** “*Aracı Kurumların Gerçekleştirdikleri Kaldıraçlı Alım Satım (Forex) İşlemleri Ve Muhasebe Uygulamaları*”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, S. 17, (4), 2015, s. 849.

<sup>60</sup> **Strazisar**, s. 2; **Forman, J.:** “*The Retail Spot Foreign Exchange Market Structure And Participants*” (<http://ssrn.com/abstract=2753823>, Son Erişim Tarihi: 23.11.2016), s. 2.

<sup>61</sup> **King/Osler/Rime**, s. 2; **Vasile/ Teodorescu/ Bucur**, s. 311; **Lien**, Day Trading, s. 6; **Rime**, s. 499.

işlemler” (high frequency trading) gibi yeni yatırım yöntemlerinin benimsenmesini sağlamıştır<sup>62</sup>.

Bu değişim ve dönüşümün bir ayağı piyasaya yeni katılan yatırımcılar iken, bir diğer ayağı piyasada bankalar dışında likidite sağlayan piyasa katılımcılarının ortaya çıkmasıdır. Tarihsel olarak döviz piyasalarında likidite büyük ticaret ve yatırım bankaları tarafından sağlanmışken, geçtiğimiz on yılda resmi likidite sağlayıcıların kapsamı daha küçük araçları kapsayacak şekilde genişlemiştir<sup>63</sup>. Döviz piyasasına dahil olan ve piyasa yapıcı rol üstlenen aracı firmalar, döviz piyasası içinde yeni pazarlar yaratmaya başlamıştır<sup>64</sup>. Bu firmalar internet tabanlı işlem platformları üzerinden işlem yapan ve bireysel yatırımcıların yaptığı küçük işlemleri bir araya getirip bankalararası piyasalarda işlem görebilecek daha büyük işlemlere dönüştüren likidite sağlayıcılardır ve bireysel yatırımcılara kaldıraçlı döviz alım satım işlemi yapma imkânı ilk olarak bu piyasa aktörleri tarafından sunulmuştur<sup>65</sup>.

Gelişmeler neticesinde bireysel yatırımcıların yabancı para birimleri üzerine spekülatif işlemler yapmasına olanak tanıyan ve organize piyasalara özgü “teminat” ve “kaldıraç” unsurlarını bünyesinde barındıran kaldıraçlı alım satım işlemleri ortaya çıkmıştır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri tüm dünyada hızla yayılmıştır. Bu durum, hangi kurumların bireysel yatırımcılara kaldıraçlı alım satım işlemleri sunma yetkisinin bulunduğu; işlemlerin bireysel yatırımcılara uygun olup olmadığı ve yatırımcıların bu işlemlerde nasıl korunması gerektiğine ilişkin birçok hukuki tartışmayı da beraberinde getirmiştir.

---

<sup>62</sup> **Lowes/Nenova**, s. 394; **Sager/Taylor**, s. 82. **King/Osler/Rime**, s. 13, Yüksek hızlı işlemler (high frequency trading), küçük fiyat hareketlerinden kâr elde etmenin amaçlandığı, yüksek işlem hızına dayalı bilgisayarlı otomatik (computer automated) işlemlerin bir biçimidir.

<sup>63</sup> **King/Osler/Rime**, s. 14.

<sup>64</sup> **King/Osler/Rime**, s. 1.

<sup>65</sup> **King/Osler/Rime**, s. 17; **Forman**, s. 2, dn. 1.

## II. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN TANIMI VE ARACI KURUM İŞLEM MODELLERİ

### A. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinin Tanımı

Spot döviz piyasası işlemi, iki para biriminin sözleşmenin yapıldığı tarihteki kur üzerinden iki iş günü içerisinde değişimini (fiziken teslim) öngören, peşin işlem esasına dayanan bir sözleşmedir<sup>66</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ise, spot döviz piyasalarındaki fiyat değişimlerinin alınıp satıldığı; iki ülke parasının birbirine ya da petrol, altın gibi emtia ve kıymetli madenlerin bir ülke parasına göre değerinin alım satıma konu olduğu sözleşmelerdir<sup>67</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri spot işlemlerden farklı olarak, yatırım amacıyla kullanılan<sup>68</sup>, elektronik platformlar üzerinden yapılan<sup>69</sup>, fiziken teslimin söz konusu olmadığı<sup>70</sup>, kaldıraç ve teminat gibi işlem unsurlarını bünyesinde barındıran işlemlerdir. İşlemlerde amaç, zaman farkının fiyatlarda oluşturduğu değişimden kâr elde etmektir. Elektronik ortamda gerçekleşen bu işlemlerde fiziken para değişimi yapılmamakta yalnızca kâr ve zarar hesaplaması yapılmaktadır.

<sup>66</sup> **Lowes/Nenova**, s. 396.

<sup>67</sup> **Lien, K.**, Çev: **İnan, M.**: Forex Hakkında Her Şey, İstanbul 2015, s. 52-53; **Sermaye Piyasası Kurulu** Kaldıraçlı İşlemlere İlişkin Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı, (<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/836> Son Erişim Tarihi: 14.02.2017).

<sup>68</sup> **Altan/Güzel**, s. 204.

<sup>69</sup> **Vasile/ Teodorescu/ Bucur**, s. 311. Elektronik işlem platformları ister bir finansal kuruluş tarafından kurum içi sistem olarak geliştirilmiş olsun, isterse de birden fazla finansal kuruluşun dahil olduğu bir elektronik ağ sistemi olsun, sürekli bir emir akışı sağlar ve bu emirlerin eşleştirilmesini sağlayacak gerekli sistemle donatılmıştır, **Baranga, Laurentiu P.**: “*Study On The New Financial Products Traded On The Forex Market*”, Bulletin of the Transilvania University of Braşov Series V: Economic Sciences, Vol. 9 (58) No. 1, 2016, s. 185.

<sup>70</sup> **Aslan, A. Gökhan**: “*Forex İşlemleri*”, Sermaye Piyasası Dergisi, S.1, 2010, s. 7.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerindeki işlem mantığı basitçe şu şekilde ifade edilebilir:

1 ABD Doları =1,80 TL ise,

(A) 1,000 TL ile 555,56 Dolar satın alabilir. Dolar'ın TL karşısındaki değeri 1,89 TL olduğunda (A)'nın varlığı  $555,56 \times 1,89=1.050,00$  TL olacak ve 50.00 TL kâr elde edilecektir. Dolar, TL karşısında değer kaybederek 1,71 seviyesine gerilediğinde ise (A)'nın yeni varlığı  $555,56 \times 1,71=950,00$  TL olacak ve 50,00 TL zarar edilecektir.

Dolar/TL=1,8000 seviyesindeyken Dolar lehine artış bekleyen yatırımcı (A), 1:100 kaldıraç oranı ile bir kaldıraçlı alım satım işlemi gerçekleştirdiğinde ise 100.000 Dolar alımı karşılığında 180.000 TL satarak Dolar/TL paritesinde alacağı pozisyonun yönü uzun (long) pozisyon olacaktır. Bu işlemde 1:100 kaldıraç oranı kullanıldığı için, alınan pozisyon büyüklüğünün %1'i oranında teminat, yani 1000 Dolar aracı kurumun hesabına depo edilmelidir. Dolar/TL paritesi 1.8900'e yükselirse (900 pip artış), 100.000 Dolar'ın karşılığı 189.000 TL olacak ve bu yukarı hareket yatırımcıya 9.000 TL kâr olarak yansıyacaktır. Dolar/TL paritesi yatırımcının beklentisinin aksine 1.7100 seviyesine inerse (900 pip azalış), 100.000 Dolar'ın karşılığı 171.000 TL olacak ve bu aşağı yönlü hareket yatırımcıya 9.000 TL zarar olarak yansıyacaktır.

Bu örnekten hareketle kaldıraçlı işlemler ile ilgili bazı kavramlara değinmek gerekir:

**Baz Para Birimi/ Karşıt Para Birimi:** Her bir dövizin değişimindeki nisbi miktarlar, iki döviz arasındaki parite ile belirlenir<sup>71</sup>. Baz para birimi ve karşıt para birimi kavramı bir paritede yer alan para birimlerini adlandırmada kullanılmaktadır. Örneğin Amerikan Doları/TL paritesinde baz para birimi Dolar iken, karşıt para birimi

---

<sup>71</sup> Uzunoğlu, s. 25.

TL'dir<sup>72</sup>. Baz para birimi, bir birim baz para ile ne kadar karşıt para alınabileceğini gösterir. Kaldıraçlı işlem piyasasında baz para birimi işlemin temel para birimi olarak kabul edilir ve işlem büyüklüğünün birimi olarak gösterilir. Karşıt para birimi kâr ya da zararın hesaplanmasında kullanılır.

**Piyasa Satış Fiyatı (Bid/Sell) / Piyasa Alış Fiyatı (Ask/Buy):** Bir döviz paritesine ilişkin olarak banka veya aracı kurumun verdiği alış-satış fiyatları kotasyon olarak tanımlanmaktadır<sup>73</sup>. Banka veya aracı kurum müşteriye, müşterinin elindeki para birimini almak için istekli olduğu bir “alış fiyatı” (bid) ile müşterinin almak istediği para birimini satmaya istekli olduğunu gösteren bir “satış fiyatı” (ask) sunar<sup>74</sup>. Alış fiyatı her zaman satış fiyatından düşüktür ve alış-satış fiyatları arasındaki bu fark “spread” (alım-satım fiyat farkı) olarak adlandırılır ve banka veya aracı kurumun kârını oluşturur<sup>75</sup>. Ayrıca aracı kurum likidite sağlama yükünden doğan envanter riskini ve kredi riskini de alış satış fiyatları arasındaki bu fark ile telafi etmeyi amaçlar<sup>76</sup>. Dolar/TL : 1,8000/1,8050 paritesinde ilk fiyat aracı kurumun pariteyi yatırımcıdan satın alış fiyatı iken, ikinci fiyat aracı kurumun pariteyi yatırımcıya satış fiyatıdır. Aracı kurum alış ve satış fiyatı arasındaki farkı (spread) işlem yaptığı para birimlerinin göreceli değerinde meydana gelen değişimleri yansıtacak şekilde sürekli güncellemektedir<sup>77</sup>.

---

<sup>72</sup> **Sager/Taylor**, s. 83, Döviz piyasasının değişmeyen bir yönü, ABD Dolarının hakimiyeti olup, hala tüm spot işlemlerin kabaca dörtte üçünün bir tarafında Dolar yer almaktadır; **King/Osler/Rime**, s. 5.

<sup>73</sup> **Yashdağ**, s. 135; **Uzunoğlu**, s. 62.

<sup>74</sup> **King/Osler/Rime**, s. 9; **Yılmaz**, s. 27.

<sup>75</sup> **Markham**, s. 816; **Yılmaz**, s. 28; **Rime**, s. 481; **King/Osler/Rime**, s. 9.

<sup>76</sup> **King/Osler/Rime**, s. 9.

<sup>77</sup> **Markham**, s. 830.



**Kısa Pozisyon (Short)/ Uzun Pozisyon (Long):** Uzun pozisyon ve kısa pozisyon kavramları tüm finansal piyasalarda kullanılan kavramlardır. Kısa pozisyon, işlem yapılan finansal aracın piyasa fiyatının düşeceği beklentisi ile satışının yapılması; uzun pozisyon ise, işlem yapılan ürünün piyasa fiyatının yükseleceği beklentisi ile alım yapılmasıdır. Bir döviz paritesinde, baz para biriminin karşıt para birimi karşısında değer kazanacağı düşünülerek satın alınması, bu döviz paritesinde “alış yapmak” (uzun-long pozisyon); tam tersi şekilde baz para biriminin değer kaybedip karşıt para biriminin değer kazanacağı düşünülerek baz para biriminin satılması ilgili paritede “satış yapmak” (kısa-short pozisyon) olarak adlandırılır<sup>78</sup>. Uzun pozisyonda yatırımcı, paritenin yükselmesi yani baz para biriminin, karşıt para birimi karşısında değer kazanması durumunda; kısa pozisyonda yatırımcı, paritenin düşmesi yani baz para biriminin karşıt para birimi karşısında değer kaybetmesi durumunda kâr elde eder.

Döviz piyasalarında bir para birimi diğeri karşısında değer kazanırken ya da değer kaybederken, para birimlerinin alınıp satılması suretiyle kâr elde edilmeye çalışılması esasen diğer piyasalardaki işlem mekanizması ile aynıdır. Ancak döviz işlemlerindeki simetri nedeniyle işlem yapan kişi aynı anda hem bir para biriminde uzun pozisyonda hem de bir başka para biriminde kısa pozisyondadır<sup>79</sup>.

**Pip ve Lot:** Yatırım araçlarının değer değişimleri için en küçük ölçüm birimi olarak “pip” kullanılmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde fiyat kotasyonları ondalıklı olarak ve virgülden sonra dört basamak gelecek şekilde verilir. Virgülden sonraki son basamak “percentage in point” yani kısaca “pip” olarak adlandırılır<sup>80</sup>. Bir

---

<sup>78</sup> **Yashdağ**, s. 128.

<sup>79</sup> **Ackerman**, David T.: “*What Is Forex And Is More Regulation Necessary? This Is The Short And The Long Of It*”, Banking & Financial Services Policy Report, Vol.35, No.9, 2016, s. 11; **Lien**, Day Trading, s. 7.

<sup>80</sup> **Rime**, s. 481; **Meydan**, M.: Forex Piyasası, Ankara 2014, s. 20-21.

paritede, bir para biriminin diğere bir para birimi karşısındaki değişim değeri yani parite seviyesi de pip sayesinde ölçülür.

Dolar/TL ilk fiyat=1.3800

Dolar/TL son fiyat =1.3850 Değişim: 1.3850-1.3800=0.0050 yani 50

piptir.

Lot kavramı ise finansal piyasalarda işlem birimi olarak kullanılmaktadır. Standart olarak 1 lot=100.000 birim değerdir. Kaldıraçlı işlemlerin bir diğere avantajı da lot büyüklüklerinin bölünebilirliğidir<sup>81</sup>.

**Kaldıraç:** Finansal araçlarda kaldıraç ya aracın kendi yapısından kaynaklanmaktadır (opsiyonlarda olduğu gibi) ya da piyasada işlem görme biçimi nedeniyle bir gereklilik olarak eklenmiştir<sup>82</sup>. Döviz piyasalarında işlem gören döviz çiftlerinin değerinde meydana gelen günlük dalgalanmalar çok küçüktür ve çoğu kez döviz değerinin %1'den az değişimini ifade eder<sup>83</sup>. Bankalararası piyasada işlem büyüklüklerinin 1 milyon Amerikan Doları'ndan başladığı düşünöldüğünde, paritelerde meydana gelen dalgalanmalar üzerinden dikkate değer şekilde kâr edilmesi ve zarara uğranması mümkündür. Bu nedenle küçük yatırımcılara sunulan döviz piyasası işlemleri kaldıraç ile birlikte formüle edilmiştir; küçük miktarları teminat olarak yatıran yatırımcı, büyük pozisyonlar tutabilmekte ve döviz paritelerinde meydana gelen dalgalanmalar ekonomik olarak anlam ifade etmektedir.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde kaldıraç, sermayenin küçük bir kısmının aracı kurumun likidite desteği ile çok daha büyük pozisyonlara geçirilmesini tanımlamak için

---

<sup>81</sup> **Altaş**, s. 109, Mini lot kavramı, lot büyüklüğünün onda birini ifade eder ve 10.000 birim değerindedir.

Mikro lot ise mini lotun onda biri, lotun ise yüzde biridir.

<sup>82</sup> **Temple**, P.: CFDs Made Simple A Straightforward Guide To Contracts For Difference, Great Britain 2009, s. 15.

<sup>83</sup> **Investopedia**, Forex Tutorial.

kullanılan finansal terimdir<sup>84</sup>. Kaldıraç oranı, işlem yapmak üzere aracı kurumun hesabına yatırılan teminat karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır<sup>85</sup>. Kaldıraç seviyesi 1:100 gibi tanımlanır ve “1’e 100” şeklinde okunur. 1:100 oranında kaldırıca sahip bir hesapta, örneğin 10.000 Dolar tutarındaki bir işlem için 100 Dolar teminat bulundurmaya yeterlidir<sup>86</sup>. Bu durumda adeta 10.000 Dolar tutarında sermaye varmış gibi işlem yapmak ve döviz kurlarındaki değişimden gelir elde etmek söz konusu olmaktadır. Ancak kaldıraç hem kâr hem zarar yönünde aynı işlevi gördüğünden, açılan bir pozisyonda fiyat hareketlerinin beklentilerin aksine seyretmesi durumunda birkaç saat içerisinde tüm teminatın kaybı da söz konusu olabilecektir.

**Teminat:** Future ve opsiyon işlemleri gibi türev araç işlemlerinde yıllardır kullanılmakta olan “teminat” sistemi, kaldıraçlı alım satım işlemleri ve fark kontratları<sup>87</sup> gibi yeni türev araçlarda da uygulanmaktadır<sup>88</sup>. Organize piyasalarda işlem gören türev araçlarda olduğu gibi, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde de müşterinin döviz piyasalarında alım satım işlemleri yapmaya başlamadan önce, işlem yaptığı aracı kurumun hesabına teminat yatırma zorunluluğu bulunmaktadır<sup>89</sup>.

İşlem platformundaki hesaba ilk kez bakiye yüklendiğinde serbest teminat bu miktara eşittir. Yatırımcı pozisyon açtıkça, açılan pozisyonların teminat tutarı bloke edilerek, serbest teminat miktarından düşülmektedir. Pozisyon açmak isteyen yatırımcının, bu işlemin karşılığı olarak yatırması gereken teminat miktarı başlangıç

---

<sup>84</sup> Altaş, s. 16.

<sup>85</sup> Yashdağ, s. 133.

<sup>86</sup> Vasile/ Teodorescu/ Bucur, s. 311.

<sup>87</sup> Fark kontratları İkinci Bölüm, I. A. 3’te ele alınmıştır.

<sup>88</sup> Norman, David J.: CFDs The Definitive Guide to Contracts For Difference, Great Britain 2009, s. 36.

<sup>89</sup> Vasile/ Teodorescu/ Bucur, s. 311.

teminatı (initial margin) olarak adlandırılır<sup>90</sup>. Türev piyasalarda olduğu gibi, kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında da müşteri pozisyonları piyasaya göre ayarlanmaktadır (mark-to-market). Türev piyasalarda takas kurumu tarafından günlük olarak yapılan bu ayarlama, kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında, pozisyonun açık kaldığı süre boyunca anlık olarak yapılmaktadır<sup>91</sup>.

İşlem yapılan paritede, fiyatların yatırımcının beklentilerinin aksi yönünde hareket etmesi, yatırımcının zarar etmesine ve hesabındaki teminat miktarının zarar oranında azalmasına yol açmaktadır. Yatırımcının teminatının, sahip olduğu pozisyonları sürdürmek için gerekli olan minimum tutarın, yani sürdürme teminatının (maintenance margin)<sup>92</sup> altına düşmesi halinde, aracı kurum teminatın tamamlanması için yatırımcıya “teminat tamamlama çağrısı” (margin call) yapmaktadır<sup>93</sup>. Bu çağrı ile aracı kurum, yatırımcıyı teminatının kritik bir seviyede olduğu konusunda uyarır. Teminat tamamlama uyarısının olduğu seviye her kurumun politikasına veya varsa yasal düzenlemelere bağlı olarak değişmekle birlikte, genel olarak hesap bakiyesinin başlangıç teminatının % 75’inin altına düştüğü durumlarda yapılmaktadır. Teminat tamamlama çağrısı pasif bir eylemdir; bu çağrı ile beraber aracı kurum yatırımcının hesabına müdahalede bulunmaz, sadece yatırımcıya pozisyonlarını sürdürmek istiyorsa yeni teminat eklemesi konusunda uyarıda bulunur. Teminatını belirtilen seviyeye

---

<sup>90</sup> **Yılmaz**, s. 82; **Feder**, s. 733; **Gogel**, J.: “*Shifting Risk to the Dumbest Guy in the Room-Derivatives Regulation After The Wall Street Reform and Consumer Protection Act*”, Journal of Business & Securities Law, Vol. 11, No. 1, 2010, s. 7.

<sup>91</sup> **Forman**, s. 9; Organize piyasalarda piyasaya göre ayarlama için bkz., **Feder**, s. 734 ve **Yılmaz**, s. 86, Future sözleşmesinde pozisyonun alındığı günden başlamak üzere pozisyon alınan andaki fiyat ile spot uzlaşma (settlement) fiyatı arasındaki farkın, açık pozisyon sahiplerinin hesabına yansıtılmasına “hesapların güncelleştirilmesi” veya “piyasaya göre ayarlama” (mark-to-market) denir.

<sup>92</sup> **Yılmaz**, s. 86; **Feder**, s. 733; **Gogel**, s. 8.

<sup>93</sup> **Feder**, s. 734; **Yılmaz**, s. 86, Bu çağrı organize piyasalarda Borsa tarafından yapılır.

yükseltmeyen yatırımcının açık pozisyonları zarar etmeye devam ederse, zarar toplamı teminat toplamına ulaşmadan tüm pozisyonları aracı kurum tarafından kapatılır ve bu işlem “stop out” olarak adlandırılır<sup>94</sup>. Stop out işlemi, aracı kurumun kredi riskini azaltmakta ve yatırımcının hesabının eksi bakiyeye geçmesini önlemeye hizmet etmektedir<sup>95</sup>.

**Hedge ve Swap (Taşıma Maliyeti):** Spekülasyon, “bir varlığın değerinde meydana gelecek değişikliklerden kâr elde etmek amacıyla, daha sonraki bir tarihte tekrar satmak veya tekrar almak üzere alınıp satılması” şeklinde tanımlanmaktadır<sup>96</sup>. Döviz piyasalarında spekülâtör, bir para biriminin diğer bir para birimi karşısındaki göreceli değerinde meydana gelen değişikliklerden kâr sağlamayı amaçlamaktadır<sup>97</sup>.

Hedger ise, kur riski ile meydana gelebilecek kayıplardan korunmak üzere pozisyon almaktadır<sup>98</sup>. Kur riskinden korunmak amacıyla yapılan işlemler karşımıza özellikle döviz üzerine yapılan türev araç işlemleri şeklinde çıkmaktadır<sup>99</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ise kısa dönemli (çoğunlukla açılan pozisyonlar aynı gün içerisinde kapatılmaktadır), salt spekülasyon amacıyla yapılan<sup>100</sup> işlemlerdir ve yüksek kaldıraç ve düşük teminat miktarı nedeniyle, açılan bir pozisyonun kısa süre içerisinde kur

---

<sup>94</sup> **Altaş**, s. 27.

<sup>95</sup> **Forman**, s. 10; **Altaş**, s. 26-27.

<sup>96</sup> **Strazisar**, s. 1,

<sup>97</sup> **Markham**, s. 830; **Strazisar**, s. 1.

<sup>98</sup> **Strazisar**, s. 1.

<sup>99</sup> **Penezoğlu**, Yusuf G.: Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, İstanbul 2004, s. 32.

<sup>100</sup> **Lynch**, Timothy E.: “Coming Up Short: The United States' Secondbest Strategies For Corraling Purely Speculative Derivatives”, Cardozo Law Review, Vol. 36, No: 2, 2014, s. 545, (Purely Speculative Derivatives), Salt spekülasyon amacı taşıyan işlemler, taraflardan hiçbirinin işleme korunma (hedging) amacıyla girmediği işlemlerdir.

oynaklığı yüzünden zarar etme ihtimali yüksektir<sup>101</sup>. Bu nedenle kaldıraçlı alım satım işlemlerinin korunma (hedge) amacıyla yapılması mümkün olmamaktadır<sup>102</sup>. Ancak kaldıraçlı işlemlerde açık bir pozisyonun tam tersi yönünde ve aynı büyüklükte başka bir pozisyon açıldığında kısa süreli bir hedge pozisyonu oluşturulmuş olur<sup>103</sup>. Bu durumda pozisyonlardan birisi zarar yönünde ilerlerken diğeri kâr yönünde ilerler. Kâr ve zararın birbirini sıfırladığı bu yöntem ile zarar etmekte olan bir pozisyondaki zarar miktarı bir süre sabit tutulmuş olur. Örneğin, yatırımcının açık pozisyonlarından birinde 250 ABD Doları tutarında zarar varsa, hedge işlemi ile birlikte pozisyonun zararı, korunma pozisyonundan çıkana kadar sabitlenmiş olur<sup>104</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri söz konusu olduğunda bir hedge işleminin sonsuza kadar sürdürülmesi mümkün değildir ve bu durumun nedeni “gecelik faiz takası işlemleri nedeniyle günlük olarak işleyen faiz farkı” ödemesi, yani swap işlemidir<sup>105</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde swap kavramı, faiz takası işlemi ifade eder. Swap, açık pozisyonun aynı gün içerisinde Türkiye saati ile 24:00’e kadar kapatılmayarak ertesi güne devredilmesi halinde (roll over), ertesi güne taşıma maliyeti olarak, işlem yapılan para birimlerinin faiz farkları kadar tutarın müşteri hesabına artı ya da eksi olarak yansıtılmasıdır<sup>106</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, döviz piyasasında kısa

---

<sup>101</sup> **Forman**, s. 2; **Altaş**, s. 114.

<sup>102</sup> **Altaş**, s. 114.

<sup>103</sup> **Altaş**, s. 115.

<sup>104</sup> **Altaş**, s. 116.

<sup>105</sup> **Altaş**, s. 116.

<sup>106</sup> **Altaş**, s. 117. Yatırımcı pozisyonlarını gece 00.00’den önce kapattığında herhangi bir swap uygulamasına gerek kalmamaktadır. Gün içerisinde açılıp kapatılan hesaplar için gecelik faiz işletilmediğinden, ortada faiz takasının gerçekleşmesi için bir neden bulunmamaktadır. Cumartesi ve Pazar geceleri piyasalarda işlem yapılmadığı için swap söz konusu olmaz. Diğer günlerde bir gecelik

pozisyonda olunan para birimi için faiz geliri söz konusu olurken, uzun pozisyonda olunan para birimi için pozisyon kapatılıncaya kadar faiz ödenmektedir.

Örneğin, TL'nin ABD Doları karşısında değer kazanacağı düşünülerek kaldıraçlı alım satım işlemi hesabında bulunan Dolar varlığı ile, TL/Dolar paritesinde alım (uzun-long) pozisyonu açıldığında, TL alınmış, Dolar ise satılmış olur. Bu pozisyon aynı gün içerisinde kapanmadığı takdirde, işlem aracı kurum tarafından otomatik olarak ötelenir (rolling over). Bunun anlamı, pozisyonun gece kapatılması ve her iki para birimi için işleyen gecelik faiz oranları arasındaki farkın müşteri hesabına yansıtılarak, pozisyonun ertesi gün yeniden açılmasıdır. Aracı kurum anlaşmalı olduğu likidite kaynaklarından müşterisinin emriyle işlem yaparken, kendisi de swap işlemlerine maruz kalır ve kendisine uygulanan oranlara kendi komisyonunu ekledikten sonra yatırımcıya yansıtmaktadır<sup>107</sup>.

### **B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Piyasasında Aracı Kurum İşlem Modelleri**

Tezgahüstü piyasalarda katılımcılar genellikle üç rolden birine sahiptir; piyasa yapıcı taraf piyasayı belirlemekte, son kullanıcılar yani müşteriler arbitraj, korunma ya da spekülasyon amacıyla işlem yapmakta, aracı kurum ise işlem riski üstlenmeksizin tarafları bir araya getirmektedir<sup>108</sup>. Döviz piyasalarında, bankalararası piyasanın büyük aktörleri ile küçük yatırımcılar doğrudan karşılaşmamakta; işlemlerde aracı kurumlar yer almaktadır<sup>109</sup>.

---

swap işlemi yapılır ancak Çarşambayı Perşembeye bağlayan gece 3 gecelik swap hesaplanıp pozisyona yansıtılmaktadır.

<sup>107</sup> Altaş, s. 119.

<sup>108</sup> Yılmaz, s. 11; Chambers, s. 185 vd.

<sup>109</sup> Aracılık faaliyetini yerine getiren kişi ve kurumlar farklı ülkelerde farklı sınıflandırmalar ve faaliyet alanları ile karşımıza çıkmaktadır, bkz. Tanör, R.: Türk Sermaye Piyasası Hukuku, C.I, İstanbul 1999, s. 247.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında aracı kurumların benimsediği iki temel işlem modeli karşımıza çıkmaktadır. Bunlar, aracı kurumun müşteri karşısında bir piyasa yapıcı rolü üstlendiği model (market maker) ve aracı kurumun, müşteri ile bir başka aracı kurum arasında “aracılık” (brokerage) yaptığı modeldir<sup>110</sup>. Aracı kurumlar çoğu kez bu iki işlem modelini bünyesinde birleştirerek karma bir işlem modeli (broker-dealer) ile karşımıza çıkarlar<sup>111</sup>.

İlk modelde piyasa yapıcı rolünde bir aracı kurum bulunmaktadır ve müşterilerle yapılan işlemler piyasa yapıcı rolündeki aracı kurumun portföyünden karşılanmaktadır<sup>112</sup>. Sistemin işleyişi bakımından portföy aracılığı yetkisine sahip aracı kurumlar işlemlerde müşterinin karşı tarafı konumundadır ve müşteri kayıp yaşadığında aracı kurum kazanç elde etmekte ya da tam tersi durum söz konusu olmaktadır. Bu modelde, piyasa yapıcı aracı kurum alıŖ/satıŖ kotasyonlarını, işlem koşullarını, koruyucu önlemleri kendisi belirlemekte, müşteri ise yalnızca bu kuralları kabul etme hakkına sahip olmaktadır<sup>113</sup>. Bu sistem hem bir işlem sistemi hem de bir takas sistemidir<sup>114</sup>. Ancak piyasa yapıcı rolünde olan aracı kurumlar da bankalararası piyasadaki bir likidite sağlayıcının fiyatlarını, üzerlerine kendi kârlarını ekleyerek müşteriye aktarmaktadır<sup>115</sup>.

---

<sup>110</sup> **Norman**, s. 70; **IOSCO**, Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products, FR14/2016 (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>, Son EriŖim Tarihi: 07.06.2017), s. 19, (Leveraged Products).

<sup>111</sup> **King/Osler/Rime**, s. 17, Aracı kurum, müşterisinin bilgi ve tecrübe düzeyine göre bazı müşterilerin kaybedeceğine duyduğu inançla işlemi kendi içerisinde muhasebeleştirirken; bazı müşterilerin pozisyonlarına karşı risk almayı uygun bulmayarak, işlem den kaynaklanan riski transfer etme yoluna gitmektedir.

<sup>112</sup> **Norman**, s. 70.

<sup>113</sup> **Strazisar**, s. 5.

<sup>114</sup> **Strazisar**, s. 5.

<sup>115</sup> **Forman**, s. 2.



Böylece başka bir kuruluşun kotasyonu kullanılarak açılan pozisyonların, her durumda kotasyonları kullanılan piyasa yapıcı ile kapatılması garanti altına alınmaktadır<sup>116</sup>.

İkinci modelde ise aracı kurum, piyasa yapıcı aracı kurum ile müşteri arasında aracılık faaliyeti yürütmektedir<sup>117</sup>. Bu sistemde aracı kurum müşterisinin emri doğrultusunda piyasa yapıcı ile görüşerek, müşterisi adına veya kendi adına müşterisi hesabına işlem yapar<sup>118</sup>. Bu şekilde aracılık yapan kuruluşlar, müşteriden yapılan işlemler için alım satım fiyat farkının içine yedirilmiş şekilde komisyon almaktadırlar<sup>119</sup>.

### **III. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA GÖRÜNÜMÜ**

#### **A. Amerikan Hukukunda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri**

Sabit kur sisteminin terk edilerek dalgalı kur sisteminin benimsenmesinden sonra tüm dünyada döviz konu alan finansal işlemler artmış ve çeşitlenmiş, kur riskinden korunmak ve/veya kâr elde etmek amacıyla finansal teknikler geliştirilmiştir. Finans sektöründe elektronik işlem devriminin yaşanması ile birlikte kaldıraç kullanarak döviz üzerine spekülatif işlem yapma imkânı, küçük yatırımcılara ilk kez Amerika Birleşik Devletleri'nde sunulmuştur. Bugün dünyanın birçok yerinde yatırımcılara sunulan ve foreks olarak adlandırılan işlemlerin gelişim süreci ABD'de ciddi tartışmalar ile birlikte şekillenmiştir<sup>120</sup>.

---

<sup>116</sup> Baranga, s. 185.

<sup>117</sup> Strazisar, s. 5; Norman, s. 70.

<sup>118</sup> Strazisar, s. 5.

<sup>119</sup> Norman, s. 70.

<sup>120</sup> ABD'de tezgahüstü piyasalarda yapılan döviz işlemleri konusunda uzun yıllar süren yetki tartışmaları için bkz. Markham, s. 841 vd.; Harvey, R.: *"The Legal Construction Of The Global Foreign Exchange*

Değınilmesi gereken ilk husus kaldıraçlı alım satım işlemlerinin unsurlarının ilk kez tartışıldığı *Zelener*<sup>121</sup> davasıdır. ABD’de 2000 tarihli Commodity Future Modernization Act-CFMA (Emtia Vadeli İşlemlerde Modernizasyon Yasası) ile Commodity Exchange Act-CEA (Emtia Borsaları Yasası) değıştirilerek tezgahüstü döviz piyasalarında bir tarafını bireysel/küçük yatırımcıların oluşturduğu “future” ve “opsiyon” işlemi niteliğindeki işlemlerin Commodity Future Trading Commission-CFTC (Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu)’ın<sup>122</sup> yetkisine girdiğı düzenlenmiştir<sup>123</sup>.

*Zelener* davasına, bir bireysel yatırımcının bir firmada hesap açarak yabancı para birimleri üzerine spekülatif işlemler yapması ve bu işlemlerin iki gün içerisinde sonuçlandırılmasını içeren, ancak yabancı para birimini fiziken teslim etme ve alma niyetinin olmadığı, tipik bir kaldıraçlı döviz alım satım işlemi konu olmuştur<sup>124</sup>. Her bir iş günü bitiminde işlem bir sonraki güne devredilmiş (pozisyon kapatılarak sonraki işlem günü tekrar açılmıştır-roll over); böylece yatırımcının pozisyonu açık kalmıştır. Döviz kurunun yatırımcının düşündüğü yönde ilerlemesi durumunda yatırımcı

---

*Market*”, Journal Of Comparative Economics, Vol. 41, Issue: 2, 2013, s. 343 vd.; **Lauzon**, Elizabeth D.: “What Are “Contracts Of A Commodity for Future Delivery” Within Meaning of Commodity Exchange Act”, American Law Reports Federal, Vol. 182, 2002, s. 560 vd.; **Aron, D./Bullitt, Georgia P./Doench, J.**: “Regulation of U.S. Currency Transactions”, Future&Derivatives Law, Vol. 37, Issue: 5, 2017, s. 1-25.

<sup>121</sup> **Commodity Future Trading Commission v. Zelener**, 373 F. 3d 861, 862-63, (7th Circuit 2004).

<sup>122</sup> CFTC, 1974 yılında Commodity Future Trading Commission Act Of 1974 ile kurulmuş ve organize piyasalarda emtia üzerine yapılan future ve opsiyon işlemlerinde gözetim ve denetim yetkisi kendisine verilmiştir. Ancak zamanla Kurum’un gözetim ve denetim yetkisi tezgahüstü piyasalarda işlem gören bazı türev araçları kapsayacak şekilde genişletilmiştir, **Markham**, s. 834.

<sup>123</sup> **Harvey**, s. 347; **Aron/Bullitt/Doench**, s. 4, Düzenlemede CFTC’nin yetkisinin yalnızca, bireysel yatırımcılarla (retail investor) yapılan spekülatif işlemlerde piyasada karşılaşılan hileli davranışların engellenmesi ile sınırlı olduğu belirtilmiştir. CFTC’nin bu piyasaya ve işlemlere ilişkin olarak ikincil düzenlemeler yapma ve kural koyma yetkisi bulunmamaktadır.

<sup>124</sup> **CFTC v. Zelener**, 373 F. 3d 861, 862-63 (7th Cir. 2004).

pozisyonunu kapatarak pozitif yönlü piyasa hareketinden kâr sağlamak üzere elindeki değer kazanmış para birimini aracı kuruma satma imkânına sahiptir<sup>125</sup>. Bu işlemlerde dövizin fiziken teslimi neredeyse hiç görülmemektedir. Bunun yerine işlemler, müşteri, pozisyonundan doğan zararı ya da kârı kabul ederek nakdi mutabakat (cash settlement) yoluyla pozisyonunu kapatana kadar tekrar tekrar ileriye ötelenmektedir (roll over). Aracı kurum hiçbir zaman yatırımcının açtığı pozisyonda işlem gören tutarda dövize fiziken sahip olmadığı gibi, müşteri de hiçbir zaman fiziken teslim istememektedir<sup>126</sup>.

CFTC işlemlerin nitelik ve doğurduğu sonuçlar itibariyle “future” işlemler niteliğinde olduğunu ve kendi denetim yetkisi kapsamına girdiğini iddia etmiş; davalı aracı kurum ise, bireysel yatırımcılar ile aralarında akdedilen sözleşmelerin iki iş günü içerisinde ifa edilmek üzere yapılan spot işlemler olduğu savunmasında bulunarak, işlemlerin CFTC’nin denetim yetkisi dışında olduğunu savunmuştur<sup>127</sup>. Nitekim mahkeme sözleşmelerin fiziken teslimi esas aldığını ve bu teslimin neredeyse hiç gerçekleşmemesinin önemli olmadığını; önemli olanın nitelik olarak işlemlerin peşin işlem esasına dayanması olduğunu, bu nedenle CFMA ile eklenen hükümler kapsamında bu sözleşmelerin “future” işlem sayılmasının mümkün olmadığını ve işlemlerin CFTC’nin yetkisi kapsamına girmediğini belirtmiştir<sup>128</sup>.

Bu davanın sonucunda artan foreks mağduriyetleri sonrasında, yetkisiz faaliyetlerin önüne geçmek, yatırımcıların bilinçli davranmasını sağlamak ve yetki tartışmalarına nokta koymak amacıyla 2008 tarihli CFTC Reauthorization Act Of 2008 (CFTC’nin Yeniden Yetkilendirilmesine İlişkin Yasa)<sup>129</sup> ile CEA düzenlenerek, future

---

<sup>125</sup> **CFTC v. Zelener**, 373 F. 3d 861, 862-63 (7th Cir. 2004).

<sup>126</sup> **Markham**, s. 842.

<sup>127</sup> **CFTC v. Zelener**, 373 F.3d 861, 862-863 (7th Cir. 2004).

<sup>128</sup> **CFTC v. Zelener**, 373 F.3d 861, 869 (7th Cir. 2004).

<sup>129</sup> Bu düzenleme, Food Conservation And Energy Act Of 2008, Pub. L. No. 110-246, 122 Stat. 1651 düzenlemesinin içinde yer almıştır.

ya da opsiyon işlemi olup olmadığına bakılmaksızın tezgahüstü piyasalarda bireysel yatırımcılarla yapılan tüm kaldıraçlı döviz (“leveraged retail foreign exchange”) sözleşmelerinin -sadece yatırımcıların dolandırılmasını önleme amacıyla sınırlı olarak- CFTC’nin yetkisinde olduğu belirtilmiştir<sup>130</sup>. Bu yasa CEA’yı değiştirerek tezgahüstü piyasalarda bir tarafını küçük yatırımcıların oluşturduğu kaldıraçlı döviz işlemlerinin, yatırımcıların korunması amacıyla sınırlı olarak, CFTC’nin yetkisi kapsamında olduğunu belirtmiştir<sup>131</sup>. Böylece CFTC, işlemler future ve opsiyon işlemi niteliğinde olmasa dahi, dolandırıcılıkla mücadele amacı dahilinde tezgahüstü piyasada gerçekleşen kaldıraçlı döviz alım satım işlemleri üzerinde yetkili kılınmıştır<sup>132</sup>.

2010 yılında ABD’de finansal denetim sistemine ilişkin olarak 1930 yılından beri yapılan en kapsamlı değişiklik olarak değerlendirilen Dodd-Frank yasası<sup>133</sup> ile piyasaların gözetim ve denetimi konusunda var olan yasal boşluklar farklı düzenleyici kurumlara verilen düzenleme yetkisi ile doldurulmaya çalışılmıştır<sup>134</sup>. Yasal düzenlemelerle döviz piyasaları da dahil tezgahüstü piyasalara şeffaflık kazandırılması ve bu yolla tezgahüstü piyasalarda var olan riskin düzenleyici otorite tarafından algılanabilmesi, böylece finansal sağlamlığı tehdit edecek boyutlara ulaşmamasını temin etme amacı güdülmüştür<sup>135</sup>.

---

<sup>130</sup> **Markham**, s. 844; **Lambrechts**, T.: “Retail Investments In Precious And Industrial Metals: Mining For Proper Regulation Aimed Toward Investor Strategy”, Florida State University Law Review, Vol. 41, 2014, s. 815.

<sup>131</sup> **Markham**, s. 845; **Lambrechts**, s. 815.

<sup>132</sup> **Lambrechts**, s. 815.

<sup>133</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, Pub. L. No. 111-203, 124 Stat. 1376, 1596 (2010).

<sup>134</sup> **Ergincan, Y./Yayla, Ü.**: “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler Ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, Muhasebe Ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, s. 57.

<sup>135</sup> **Aron/Bullitt/Doench**, s. 5.

Dodd-Frank yasası ile döviz piyasaları için de sıkı kurallar öngörülmüştür<sup>136</sup>. Küçük yatırımcılarla girişilen ve tezgahüstü piyasada gerçekleşen kaldıraçlı döviz işlemleri yasada “bireysel foreks işlemleri” (retail forex) başlığı ile düzenlenmiş ve yasa ile CFTC, National Future Association-NFA (Ulusal Vadeli İşlemler Birliği) ve Security Exchange Commission-SEC gibi otoritelere piyasayı düzenleyen ikincil kurallar koyma yetki ve görevi verilmiştir<sup>137</sup>. Küçük yatırımcılar ile tezgahüstü piyasada spekülasyon döviz işlemleri yapan kuruluşlar, denetim ve gözetim yetkisine dahil oldukları federal kuruluş tarafından hazırlanan ikincil kurallara uygun olarak piyasada faaliyet gösterecektir<sup>138</sup>. Bireysel yatırımcılarla yapılan döviz işlemleri (retail forex transactions)<sup>139</sup>, vadeli döviz işlemlerini (currency forwards), döviz üzerine yapılan opsiyon işlemlerini (currency options); kaldıraç içermeyen, spot piyasada yapılan ve fiziken teslim esasına dayanan ya da belirli bir iş kolunda yürütülen faaliyetlerle ilgili olarak yapılan döviz alım satım işlemlerini ise kapsamamaktadır<sup>140</sup>.

Bireysel yatırımcılarla yapılan döviz konulu işlemlere ilişkin düzenlemelerin amacını açıklayan herhangi bir hüküm bulunmasa da, bu düzenlemelerin küçük yatırımcıların zayıf organizasyon ve sermaye yapısına sahip aracı kurumlara karşı korunması amacıyla yapıldığı kabul edilmektedir<sup>141</sup>. Yasal düzenlemenin ardından SEC ve CFTC gibi düzenleyici kurumlar yasanın uygulanmasını sağlamak amacıyla ikincil düzenlemeler yapmışlardır. CFTC'nin önceleri sadece dolandırıcılık faaliyetlerini önlemek amacıyla sınırlı bireysel döviz piyasası (retail forex) gözetim yetkisi

---

<sup>136</sup> **Aron/Bullitt/Doench**, s. 1.

<sup>137</sup> **Aron/Bullitt/Doench**, s. 3; CEA § 2(c)(2)(E)(iii)(I).

<sup>138</sup> CEA § 2(c)(2)(B)(i)(II); **Ackerman**, s. 185.

<sup>139</sup> **Aron/Bullitt/Doench**, s. 17, dn. 10.

<sup>140</sup> **Aron/Bullitt/Doench**, s. 11; CEA § 2(c)(2)(B), (C) ve (E).

<sup>141</sup> **Philipp**, M. M.: Federal Reserve Adopts Retail Forex Rules, (Federal Reserve) [https://www.morganlewis.com/pubs/im>If\\_federlreserveadoptsretailforexrules\\_25apr13](https://www.morganlewis.com/pubs/im>If_federlreserveadoptsretailforexrules_25apr13).

genişletilmiş ve Kurum, piyasaya ilişkin kayıtları tutma, sermaye ve teminat oranlarını belirleme, küçük yatırımcılarla yapılan kaldıraçlı dvız alım satım işlemlerinin kamuya açıklanması gibi konularda yetkili hale gelmiştir<sup>142</sup>.

CFTC tarafından hazırlanan ‘‘Tezgahüstü Bireysel Dvız Piyasası İşlemleri ve Aracılık Faaliyetleri’’ düzenlemesine göre bireysel dvız piyasası işlemleri, ancak CFTC’ye kaydı bulunan kuruluşlar tarafından kk yatırımcıya sunulabilir<sup>143</sup>. Ayrıca getirilen düzenlemeler müşterilere risk bildirimini yapılmasını, belgelerin kamuya açıklanması yoluyla potansiyel çıkar çatışmalarının baştan önüne geçmeyi, hem aracı kurumlar hem CFTC nezdinde kayıtların tutulmasını, asgari sermaye miktarının belirlenmesini, firmaların müşterilerinin kr ve zarar etme oranlarını açıklamasını ve müşteri Şikayetlerini kayıt etme zorunluluğunu kapsamaktadır<sup>144</sup>.

Düzenlemelerin getirdiği en önemli yenilik ise, bireysel yatırımcıların tarafı olduğu kaldıraçlı dvız işlemlerinde majör para birimleri için yüzde 2 ve diğer para birimleri için yüzde 5 teminat oranı belirlenmesi ve kaldıraç oranlarının da bu doğrultuda majör para birimleri için 1:50 ve diğer para birimleri için 1:20 olarak belirlenmesidir<sup>145</sup>. Böylece kaldıraçlı dvız alım satım işlemleri yapmaya yetkili aracı kurumların uyması gereken kurallar belirlenmiş; işlemlerde piyasa hileleri (fraud)

---

<sup>142</sup> **U.S. Commodity Futures Trading Community**, Q&A-Final Retail Foreign Exchange Rules 1-2 (2010) (Q&A) [http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/forexfinalrule\\_qa.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/forexfinalrule_qa.pdf)

<sup>143</sup> **CFTC**, Regulation of Off-Exchange Retail Foreign Exchange Transactions and Intermediaries, 75 Fed. Reg. (2010), (<https://www.gpo.gov/fdsys/granule/FR-2010-09-10/2010-21729>, Son Erişim Tarihi: 27.03.2017), s. 55409 vd.

<sup>144</sup> **CFTC**, Regulation of Off-Exchange Retail Foreign Exchange Transactions And Intermediaries, 75 Fed. Reg. (2010), s. 55409 vd.; **IOSCO**, Leveraged Products, s. 5.

<sup>145</sup> **U.S. Commodity Future Trading Community**, Q&A-Final Retail Foreign Exchange Rules 1-2 (2010), ([http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/forexfinalrule\\_qa.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/forexfinalrule_qa.pdf), Son Erişim Tarihi: 06.02.2017).

yasaklanmış, aracı kurumun işleme girecek olan yatırımcıya risk bildiriminde bulunulması öngörülmüş, asgari sermaye gerekliliği şartı korunmuş, asgari teminat yükümlülüğü korunmuş, aracı kurumlara risk değerlendirmesi yapma yükümlülüğü getirilmiştir<sup>146</sup>.

## **B. Avrupa Birliği Düzenlemelerinde Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin, Avrupa Birliği düzenlemelerinde yer bulup bulmadığına ilişkin tartışmalar “yatırımcının korunması ilkesi” ekseninde gerçekleşmiştir. Hem MiFID I, hem de MiFID II hazırlanırken düzenlemelerin yapıtaşlarından birini oluşturan “yatırımcının korunması ilkesi, “caveat emptor” prensibi olarak adlandırılan ve yatırımcının yapmış olduğu işlemlerin farkında olması ve kendi menfaatlerini koruması gerektiğini kabul eden yaklaşımın yerini almış bulunmaktadır<sup>147</sup>. MiFID ile yatırımcılar profesyonel yatırımcı (professional clients), bireysel yatırımcılar (retail clients) ve kurumların sermaye piyasalarında işlem yapabildikleri karşı taraf kurumlar (eligible counterparty) olarak üçe ayrılmış ve böylece bireysel yatırımcıların en uygun şekilde korunabilmesi amaçlanmıştır<sup>148</sup>.

---

<sup>146</sup> **Ackerman**, s. 12-13. Dodd-Frank Yasası sonrasında bir taraftan yasal düzenlemelerdeki belirsizlikler ve CFTC'nin foreks piyasasında faaliyet gösteren firmalar için maliyetleri yükseltmiş olması nedeniyle piyasada faaliyet gösteren firmaların sayısının gözle görülür şekilde azaldığı belirtilirken, diğer yandan CFTC'nin foreks piyasasını dolandırıcılık faaliyetlerinden büyük ölçüde arındırdığı ve kurallara aykırı hareket eden firmaları sektör dışına gönderdiği belirtilmektedir, **Lambrechts**, s. 816-818.

<sup>147</sup> **Moloney**, N.: EU Securities And Financial Markets Regulation, Third Edition, United Kingdom 2014, s. 773, (Financial Markets); **Çetin**, N.: “Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcını Korunması İlkesinin Teorik Analizi”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XV, S. 1, 2011, s. 2, 3, (Teorik Analiz).

<sup>148</sup> **Moloney**, Financial Markets, s. 352 vd.; **Çetin**, N./**Töremiş**, H. Ebru: “AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi ve Yönergenin Yatırımcı-Yatırım Şirketi Arasındaki İlişkiye Etkileri”, GÜHFD, C. XIV, S. 2, 2010, s. 54 vd. (Yönerge).

## 1. MiFID I Düzenlemeleri Çerçevesinde

MiFID I<sup>149</sup>, Kasım 2007'den beri yürürlükte olup, bankalar ve yatırım kuruluşlarının finansal araçlarla ilgili olarak sundukları yatırım hizmetlerini ve geleneksel borsalar ile alternatif alım satım alanlarını (alternative trading venues) düzenlemektedir<sup>150</sup>. Avrupa Birliği MiFID I düzenlemesi ile finansal piyasalarda şeffaflığı, adaleti, etkinliği sağlamak ve Avrupa Finansal Piyasalarında bütünleşmeyi sağlayarak ortak bir düzenleyici çerçeve oluşturmak<sup>151</sup> amaçlarıyla yatırım hizmet ve faaliyetleri ile ilgili olarak kapsamlı düzenlemeler getirmiştir<sup>152</sup>.

---

<sup>149</sup> 2004/39/EC sayılı Avrupa Birliği Finansal Ürünler Piyasaları Direktifi (MiFID-Markets in Financial Instruments Directive ya da MiFID I), 21 Nisan 2004 yılında kabul edilmiş, 30.04.2004 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Çerçeve niteliğindeki Direktif ve 2006/73/EC2 sayılı Uygulama Direktifi ile 1287/20063 sayılı Uygulama Tüzüğü'nden oluşmaktadır. AB ülkeleri düzenlemeyi, 31 Ocak 2007 tarihine kadar kendi kanunlarına ve düzenlemelerine uyarlamak ve 1 Kasım 2007 tarihinden itibaren de düzenlemeleri uygulamakla yükümlü tutulmuşlardır. MiFID finansal araçlarda yatırım hizmetlerinin yürütülmesi için ulusal düzeyde yetkili makamların ve düzenlenmiş piyasa yöneticilerinin yetki ve görevlerini belirleyen bir çerçeve düzenlemedir. Bu bağlamda MiFID I ulusal hukuklara doğrudan uygulanır nitelikte kurallar barındırmamaktadır.

<sup>150</sup> **European Commission**, “*Investment Services And Regulated Markets - Markets In Financial Instruments Directive (MiFID)*” ([https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en), son erişim tarihi 07.07.2017), Son Erişim Tarihi: 04.06.2017).

<sup>151</sup> **Moloney**, N.: EC Securities Regulation, Second Edition, United Kingdom 2008, s. 379 vd., (EC Securities), MiFID I, yatırım kuruluşlarının kuruldukları ülkedeki düzenleyici otoritenin öngördüğü gereklilikleri yerine getirerek tüm Avrupa Birliği'nde faaliyet göstermelerine izin veren “tek pasaport ilkesi”ni hayata geçirmiştir.

<sup>152</sup> **ESMA, Questions&Answers**, “*Relating To The Provision Of CFDs And Other Speculative Products To Retail Investors Under MiFID*”, 31.03.2017/ESMA35-36-794 ([https://www.esma.europa.eu/file/21953/download?token=Kfl\\_dDym](https://www.esma.europa.eu/file/21953/download?token=Kfl_dDym), Son Erişim Tarihi: 06.07.2017), s.



MiFID I düzenlemesinde “finansal araç” kavramına ilişkin genel bir tanım bulunmamakta; finansal araçlar kapsam itibariyle Tanımlar başlıklı 4. maddenin 2. fıkrasında, Ek 1, Bölüm C’ye yapılan atıfla düzenlenmektedir<sup>153</sup>. Türev araçlar, finansal araçların sayma yoluyla belirlendiği Ek 1, Bölüm C’de 4-10 bentlerinde sayma yoluyla düzenlenmiştir. Bu bağlamda *MiFID kapsamındaki finansal araçları, döviz, faiz oranlarını ve diğer finansal göstergeleri konu alan finansal fark kontratları* da türev araçlar arasında sayılmış ancak kaldıraçlı döviz işlemlerine veya forekse ilişkin bir belirleme MiFID hükümlerinde yer almamıştır.

MiFID’e göre finansal yatırım hizmetleri ve finansal araçlarla bağlantılı faaliyetlerin mesleki olarak yürütülmesi ancak yetkili yatırım kuruluşları eliyle gerçekleştirilebilmektedir. Kaldıraçlı döviz işlemlerinin MiFID kapsamında türev araçlar kategorisine dahil olup olmadığına ilişkin belirleme, tezgahüstü piyasalarda yapılan bu işlemlerin, kim tarafından ve hangi koşullarla yatırımcıya sunulabileceğine ilişkin belirlemeyi de beraberinde getirmektedir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri türev araçlar kategorisine dahil sayılırsa, ancak yetkili yatırım kuruluşları aracılığıyla yatırımcılara sunulabilecek ve yatırımcılar ile kaldıraçlı alım satım faaliyetleri gerçekleştiren finansal kuruluşlar yatırımcının korunması açısından MiFID tarafından getirilen tüm yükümlülükleri yerine getirmek zorunda kalacaktır<sup>154</sup>. Aksi yönde bir belirleme yapılarak kaldıraçlı işlemlerin spot döviz piyasa işlemleri olarak sınıflandırılması durumunda ise, işlemler MiFID hükümlerine göre yetkili kılınmış yatırım kuruluşları dışındaki kuruluşlar tarafından da müşterilere sunulabilecektir<sup>155</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin, MiFID kapsamında sayılan finansal araçlar içinde yer alıp almadığı, 01.18.2011 tarihinde Avrupa Komisyonu’na gönderilen bir

---

<sup>153</sup> **Moloney**, Financial Markets, s. 344 vd.; MiFID Article 4/2.

<sup>154</sup> **Baranga**, s. 183.

<sup>155</sup> **Baranga**, s. 183.

soruya verilen cevap ile netleşmiştir. Soru “*Kimi zaman bir türev sözleşme kimi zamansa bir fark kontratı (Contract For Difference-CFD )görünümüne bürünen, teminata dayalı devirli bir foreks işlemi (Rolling Spot Forex) MiFID hükümlerine göre bir finansal araç olarak değerlendirilecek midir?*” şeklindedir<sup>156</sup>.

Avrupa Komisyonu tarafından bu soru “*Derhal teslimin (immediate delivery) söz konusu olduğu spot işlemlerin aksine bir “devirli foreks işlemi” (Rolling Spot Forex) süresiz olarak yenilenebilir ve işlemin taraflarından biri pozisyonunu kapatmadığı sürece bir para alışverişi gerçekleşmez. Bu durum işleme taraf olanları, altta yatan para birimlerinde meydana gelen dalgalanmaların etkisine açık hale getirir. Dolayısıyla devirli foreks sözleşmeleri (Rolling spot forex) dövize dayalı türev sözleşmelerin- ya bir forward sözleşmesi ya da bir CFD olarak- bir türüdür ve 2004/39/EC sayılı Direktifin (Ek I, Bölüm C (4) ya da (9)) ilgili hükümleri uyarınca finansal araç olarak kabul edilmektedir.*” şeklinde cevaplandırılmış ve “rolling spot forex” olarak adlandırılan, döviz üzerine yapılan spekülasyon işlemlerinin türev araçlar içerisinde değerlendirildiği ifade edilmiştir<sup>157</sup>.

## 2. MiFID II Düzenlemeleri Çerçevesinde

2008 krizi ardından MiFID olarak anılan ve 1 Kasım 2007 tarihinden beri yürürlükte bulunan Finansal Araçlar Piyasaları Direktifi’nde (2004/39/EC) değişiklikler yapılması için Avrupa Komisyonu nezdinde çalışmalar başlamıştır. Tezgah üstü

156

European

Commission,

<http://ec.europa.eu/finance/koel/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=982> (Son Erişim Tarihi: 03.01.2017). Döviz üzerine yapılan kaldıraçlı alım satım işlemleri, Avrupa Birliği ve ESMA tarafından yayınlanan bilgi, belge ve duyurulara “rolling spot forex” kavramı ile ifade edilmektedir.

157

European

Commission,

<http://ec.europa.eu/finance/koel/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=982> (Son Erişim Tarihi: 03.01.2017).

piyasalarda işlem gören türev araç işlemlerinde şeffaflığın sağlanması, yatırımcının korunması ve emtiaya dayalı türev araçlarda aşırı fiyat artışlarının önlenmesi amacıyla MiFID'in yenilenmesine karar verilmiştir<sup>158</sup>.

Haziran 2014'te Avrupa Komisyonu MiFID'i değiştiren yeni kuralları kabul etmiştir. Bu kurallar bütünü bir direktif (MiFID II) ve bir tüzükten (MiFIR) oluşmaktadır<sup>159</sup>.

MiFID I'de olduğu gibi MiFID II'de de, döviz üzerine yapılan kaldıraçlı işlemler finansal araçlar içerisinde ismen sayılmamıştır. Bu nedenle MiFID I'in yürürlükte olduğu dönemde Avrupa Komisyonu tarafından kaldıraçlı işlemlerin niteliği ile ilgili olarak yapılan belirlemeler kanaatimizce MiFID II döneminde de geçerlidir. MiFID II'de öngörülen yetkilendirme, çıkarların çatışması, adil ve yanıltıcı olmayan bilgilendirme, müşteri emrinin en iyi şekilde yerine getirilmesi ve müşteri varlıklarının korunmasına ilişkin standartlar kaldıraçlı alım satım işlemleri için de uygulanacaktır<sup>160</sup>.

---

<sup>158</sup> **Ergincan/Yayla**, s. 61; **Baranga**, s. 184; **EUR-Lex Access to European Union Law**, *Better Regulated And Transparent Financial Markets: Summary Of Directive 2014/65/EU On Markets In Financial Instruments (Summary of Directive 2014/65/EU)* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=CELEX:32014L0065>, Son Erişim Tarihi: 12.07.2017).

<sup>159</sup> 2014/65/EU sayılı MiFID II ve Regulation (EU) No:600/2014 sayılı Markets And Financial Instruments Regulation (MiFIR) 05.15.2014 tarihinde Avrupa parlamentosunda kabul edilmiştir. MiFID II ve MiFIR 12.06.2014 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmış ve 02.07.2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Düzenlemelerin üye devletler tarafından iç hukuka aktarılması için son tarih 03.07.2017, düzenlemelerin uygulanmaya başlayacağı tarih ise 03.01.2018 olarak belirlenmiştir.

<sup>160</sup> **IOSCO**, Leveraged Products, s. 6, MiFID'de bu yönde bir düzenleme bulunmamasıyla birlikte üye ülke düzenlemelerinde kaldıraç oranlarının sınırlandırıldığı görülmektedir.

### C. Türk Hukukunda

Finansal liberalleşme sürecinde ilk adım Türkiye’de döviz kuru rejiminde yapılan değişiklikler ile atılmıştır<sup>161</sup>. 11.08.1989 tarihinde yayınlanan 32 sayılı Karar<sup>162</sup> ile ekonomide dışa açılma ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi büyük ölçüde sağlanmıştır<sup>163</sup>. Döviz işlemlerinin yurt içinde serbestleşmesi ve yapılan işlemlerin ticari faaliyetlerle ilişkilendirilmesi zorunluluğunun kalkması ile döviz piyasaları hızla gelişmiştir<sup>164</sup>.

Türkiye’de “foreks” olarak bilinen elektronik ortamda dövize, mala ve kıymetli madenlere dayalı olarak yapılan kaldıraçlı işlemler 2000’li yıllarda başlamış ve giderek yaygınlaşmıştır. Yatırımcılar yasal düzenlemeler öncesinde yurtdışında yerleşik aracı kurumlar üzerinden hesap açarak işlem yapmış; yatırımcının, işlemlere esas teminatı bu kurumların hesabına depo etmesi birçok sorunu da beraberinde getirmiştir. Bu dönemde kaldıraçlı alım satım işlemleri herhangi bir gözetim ve denetime tabi olmadan, piyasanın kendi belirlediği kurallar çerçevesinde yürümüştür. Yurtdışında yerleşik ve bulunduğu ülkede denetime tabi olmayan aracı kurumlarla yapılan işlemlerde yatırımcılar çoğu kez yalnızca bir internet sitesinin varlığına güvenerek işlemlere girişmiş ancak yaşanan mağduriyetler sonrasında firmaların gerçekte bir merkezinin dahi olmadığı anlaşılmıştır. Yatırımcılar internet üzerinden yapılan reklamlar, kampanyalar ve kazanç vaatlerine dayanarak aracı kurum seçimi yapmıştır. Bu şekilde firmalarla yaşanan sıkıntılarda yatırımcılar yatırdıkları teminatları tamamen kaybetmiş ve istisnai olarak kazanç elde ettiklerinde de bu kazancı almak mümkün olmamıştır.

---

<sup>161</sup> Altan/Güzel, s. 207; TCMB, Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, Ankara 2002,.

<sup>162</sup> 32 sayılı Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkında Karar: 89/14391 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, 11.08.1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>163</sup> Uzunoglu, s. 117.

<sup>164</sup> Köne, Aylin Ç.: “Para-Sermayenin Yeniden Yapılandırılması: Türk Özel Bankacılık Sektörü Örneği”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2) 2003, s. 239.

Aracı kurumlar tarafından dolandırılan yatırımcılar Türkiye’de mahkemelere başvursalar da bir sonuç elde edememişlerdir.

Foreks işlemleri, spot döviz piyasasına eklenmiş bir tezgahüstü piyasa görünümündedir. 2008 yılı ekonomik krizinden sonra her ne kadar tezgahüstü piyasalarda yoğun bir düzenleme faaliyetine girişilmiş olsa da bu piyasa ve işlemlerin tercih edilme nedeni halen işlemlerde taraflara tanıdığı serbestliktir. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde ise taraflardan biri aracı kurum olup, diğeri çoğu kez finansal piyasalar hakkında çok bilgili olmayan bireysel yatırımcıdır. Bu nedenle yapılan düzenlemeler işlemlerin yatırımcı tarafını korumayı hedeflemektedir. Türk hukukunda da “foreks” esaslı düzenlemeler yatırımcının korunması ekseninde etrafında gerçekleşmiştir.

İşlem hacmi artışı ile birlikte yatırımcı mağduriyetlerinin de artması üzerine, önce kanuni düzenleme ardından SPK tarafından ikincil düzenlemeler yapılmış ve yasal düzenleme ile yatırımcıların aracı kuruluşlardan kaynaklanan risklere karşı korunması hedeflenmiştir. Ancak bu düzenlemelere rağmen işlemlerin takasının yapıldığı merkezi bir takas kuruluşu ya da parite fiyatlarını tek merkezden açıklayan bir borsa bulunmamaktadır. Bu durum Kurul’un da piyasadaki düzenleyici denetleyici otorite olma rolünü etkilemektedir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri yapan aracı kurumlara işlem yapma yetkisinin Kurul tarafından verilmesi ve faaliyetlerin yürütülmesi sırasında uyulması gereken esasların belirlenmesi, aracı kurum ve müşteri arasında yapılacak çerçeve sözleşmelerde bulunması gereken asgari zorunlu unsurların Kurul tarafından belirlenmesi, teminatların saklanmasıyla ilişkin düzenlemeler yapılması kaldıraçlı alım satım işlemleri üzerinde Kurul’un ancak dolaylı bir denetim yetkisine sahip olmasını sağlamaktadır.

## 1. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri

25.02.2011 tarihli ve 6111 sayılı Kanunun 155. maddesiyle, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun, Sermaye Piyasası Faaliyetleri başlıklı 30. maddesine (g) bendi eklenmiş ve mevcut (g) bendi (h) bendi olarak teselsül ettirilmiştir. Bu bende göre “*Döviz, mal, kıymetli maden veya Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetlerin yerine getirilmesi*” sermaye piyasası faaliyeti olarak nitelendirilmiştir. Yapılan bu düzenlemeye dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Seri V, No: 125 sayılı Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ çıkarılmıştır.

2499 sayılı SPK'de tanımlar başlıklı md. 3 hükmünde finansal araçlar, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak sayılmış; diğer sermaye piyasası araçlarının, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evrak olduğu belirtilmiştir. Kanunun md. 22/j bendinde ise “*Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek*” Sermaye Piyasası Kurulunun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

2499 sayılı Kanun düzenlemesinde türev araçlar, diğer sermaye piyasası araçları içerisinde yer almış; kaldıraçlı alım satım işlemleri ise, bir sermaye piyasası aracı olarak değil yalnızca bir sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenmiştir. Nitekim 2499 sayılı Kanun döneminde Seri: V, No: 46 sayılı Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile Seri: V, No:125 sayılı Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında

Tebliğ şeklinde iki ayrı tebliğin düzenlenmiş olması da, hukukumuzda kaldıraçlı alım satım işlemlerinin türev araç olarak değil, kendine özgü spesifik bir sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlendiği bir geçiş döneminin bulunduğunu göstermektedir.

Seri V, No: 125 sayılı Tebliğ'in Tanımlar başlıklı md. 4 hükmünde kaldıraçlı alım satım işlemi için, *“Yatırılan teminat tutarı karşılığında, her türlü döviz, mal, kıymetli maden ve Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda alım satımı işlemlerini”* ifade eder denmiştir. Tebliğ md. 2/2 hükmünde kaldıraçlı alım satım işlemlerinin kapsamı belirlenmiştir. Buna göre kaldıraçlı alım satım işlemlerine konu olabilecek döviz, emtia ve kıymetli maden gibi varlıkların fiziken alım satımı; borsalarda ve borsa dışında gerçekleştirilen future, opsiyon ve diğer türev araç işlemleri; bankalararası piyasada gerçekleşen işlemler ile bankaların aracı kurumlara likidite sağlamak amacıyla yaptıkları işlemler kaldıraçlı alım satım işlemleri kapsamına girmemektedir.

Düzenleme ile kaldıraçlı alım satım işlemlerinin SPK tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumlar tarafından şeffaf bir ortamda ve güvenilir bir şekilde yapılması amaçlanmıştır. Her bir aracının asgari faaliyet ve sermaye koşulları ile müşterilerine karşı sahip oldukları yükümlülükler ayrıntılı bir biçimde belirlenmiştir. Getirilen özsermaye altsınırları ile piyasada müşteri pozisyonlarını bankalararası piyasaya taşıyabilecek yeterlilikte firmaların işlem yapması hedeflenmiştir<sup>165</sup>. Tebliğ düzenlemesi ile müşterilere sunulacak kaldıraç oranı 100:1 ile sınırlanmıştır (Seri V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 6/1). Teminat oranının hesaplanması, teminat takibi ve teminat tamamlama yükümlülüğü ile pozisyonların otomatik olarak kapatılmasına ilişkin esasların müşteri ile aracı kurum arasında serbestçe belirleneceği ancak bu belirlemenin muhakkak müşteri ile aracı kurum arasında yapılacak çerçeve sözleşmede yer alması gerektiği düzenlenmiştir (Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 6/4).

---

<sup>165</sup> Altaş, s. 30.

Seri V, No: 125 sayılı Tebliğ düzenlemesi ile emirlerin kaydedilmesi (Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 15), müşteri hesaplarına ilişkin olarak tutulacak kayıtlar (Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 16) ve müşterilere yapılacak bildirimlere (Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 17) ilişkin düzenlemeler öngörülmüştür. Ayrıca aracı kurumlara müşteri ile sözleşme imzalamadan önce, müşteriye işlem risklerini anlatmak ve Tebliğ ekinde yer alan Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Risk Bildirim Formunun bir örneğini vermek yükümlülüğü yüklenmiştir (Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 18). Değnilmesi gereken bir diğer düzenleme de kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik reklam faaliyetleridir. Aracı kurumlara reklam duyuru ve ilanlarda objektif olma ve yatırımcıya mutlak getiri ve/veya zarara karşı garanti taahhüdünde bulunmama yükümlülüğü getirilmiştir (Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 20).

## **2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri**

Gelişen ve değişen sermaye piyasalarına uyum amacıyla 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanun'u ilga edilmiş, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 30.12.2012 tarihinde 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. 6362 sayılı Kanun hazırlanırken, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD-Organization for Economic Co-operation and Development) tarafından yayımlanan “kurumsal yönetim ilkeleri”, Avrupa Birliği müktesabatına uyum, 2008 yılında başlayan global ekonomik kriz nedeniyle finansal piyasaların daha fazla denetlenmesini öngören uluslararası ve ulusal düzenlemeler dikkate alınmıştır<sup>166</sup>.

6362 sayılı Kanunun Tanımlar başlıklı 3. maddesinde düzenlenen “sermaye piyasası araçları” ve “yatırım kuruluşu” tanımları yenilenerek Avrupa Birliği mevzuatı

---

<sup>166</sup> Çetin, N./Töremiş, Hatice E./Cantimur, Z.: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemantik Analizi, Ankara 2014, s. 17.



ile, özellikle de MiFID ile uyum amaçlanmıştır<sup>167</sup>. Kanunun md. 3/1.ş bendinde sermaye piyasası araçları sayma yoluyla belirlenmiş ve sermaye piyasası araçlarının, menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını kapsadığı ifade edilmiştir<sup>168</sup>. Türev araçların kapsamı, SPK md. 3/1.u bendinde ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir<sup>169</sup>.

2499 sayılı Kanun'da bir sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenen kaldıraçlı alım satım işlemleri, 6362 sayılı Kanun ile bir sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmiş ve türev araçlar içerisinde sayılmıştır<sup>170</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında bir sermaye piyasası aracı olarak düzenlenmesinin sonucu, bu araçların konu olduğu işlemlerin Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurul Tebliğileri ile öngörülen mevzuat hükümlerine uygun olarak yerine

<sup>167</sup> **6362 sayılı Kanun Genel Gerekçe ve Madde Gerekçeleri**, md. 3 Gerekçe (<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>, Son Erişim Tarihi: 12.01.2016), s. 20.

<sup>168</sup> **Memiş, T./Turan, G.**: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015, s. 55 vd.; **Adıgüzel, B.**: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı”, TFM, S. 2017/2, C. 3, s. 2, (Sermaye Piyasası Aracı).

<sup>169</sup> 6362 sayılı SPK md. 3/u bendine göre türev araçlar, “1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,

2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,

3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri” ifade eder.

<sup>170</sup> **Adıgüzel**, Sermaye Piyasası Aracı, s. 5.

getirilmemesi halinde Kurul tarafından tedbir ve yaptırım uygulanabilmesini ifade eder<sup>171</sup>. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde yürütülen ikincil düzenleme çalışmaları kapsamında çıkarılan, III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ ve III-45.1 sayılı Yatırım Hizmet Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ'de kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin çeşitli düzenlemelere yer verilmiştir.

Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin tanımlar başlıklı md. 3/1.g bendinde kaldıraçlı işlemler, *“yatırılan teminat tutarı karşılığında, döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda oluşturulmuş bir platformda alım satımı işlemlerini ifade eder”* şeklinde tanımlanmış ve kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ'de yer alan düzenlemelere benzer düzenlemeler getirilmiştir.

14.01.2016 tarihinde SPK tarafından, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcının korunması, yatırım kuruluşlarının yükümlülükleri ve piyasanın işleyişine ilişkin olarak Yatırım Hizmetleri Tebliği ve Yatırım Kuruluşları Tebliği'nde önemli değişiklikler yapılmıştır<sup>172</sup>. Bu değişikliklerle kaldıraçlı alım satım işlemleri ile ilgili olarak genel müşteriye ve talebe dayalı profesyonel müşteriye, yatırılan teminat tutarının üzerinde kayba uğratabilecek şekilde işlem yaptırılmayacağı (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 19/1.d, md. 24/1.c); tezgahüstü piyasada gerçekleştirilen fark kontratlarının

---

<sup>171</sup> **Yanlı, V.:** *“Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmeleri”*, BATİDER, C. XXXII, S. 3., 2016, s. 10.

<sup>172</sup> 14.01.2016 tarih ve 29593 sayılı Resmi Gazete'de Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair III-37.1.a sayılı Tebliğ ve 14.01.2016 tarih ve 29593 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ III-39.1 'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ III-39.1.a sayılı Tebliğ.

türev araç niteliğinde olduğu ve kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin hükümlere tabi olacağı (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 25/A); yatırımcı tarafından aracı kurumun hesabına yatırılan teminatların Takasbank nezdinde tutulması ve burada müşteri bazında izlenmesi zorunluluğu (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/A); kaldıraçlı işlemlerde bireysel portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin sınırlanması (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/B); aracı kurumlara, yatırımcılara kaldıraçlı alım satım işlemleri için hesap açılışından önce, gerçek zamanlı fiyatlar üzerinden işlem yapacakları bir deneme hesabının üzerinden asgari 6 iş günü ve 50 adet işlem yaptırılması zorunluluğu (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/C); genel müşterilerden kaldıraçlı işlemlere ilişkin riskleri ve teminatlarının tümünü kaybedebileceklerini anladıkları yönünde yazılı beyan alınması zorunluluğu (Tebliğ md. 27/Ç) şeklinde düzenlemeler getirilmiştir.

Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin "Kaldıraç Oranı Ve Teminatlar" başlıklı md. 27 hükmünde de değişiklikler yapılmış, kaldıraçlı işlemlerde TL, Dolar ve Euro için kaldıraç oranı azami 1:100 olarak belirlenirken bunlar dışındaki tüm varlıklarda 1:50 olarak belirlenmiştir (III-37.1.a sayılı Tebliğ md. 6/1). Hesap açılışı sırasında başlangıç teminat tutarı 20.000 TL veya muadili döviz tutarının altında olan müşteriler için kaldıraç oranlarının yarı yarıya uygulanacağı ifade edilmiştir (III-37.1.a sayılı Tebliğ, md. 6/3).

10.02.2017 tarihinde ise Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde kaldıraçlı alım satım işlemlerinde kaldıraç oranı ve teminat yükümlülüklerine ilişkin olarak radikal değişiklikler yapılmıştır<sup>173</sup>. Bu değişiklikler ile daha önce maksimum 100:1 olarak uygulanan kaldıraç oranı 10:1 oranına çekilmiştir (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/1). Kaldıraçlı alım satım işlemi gerçekleştirmek için yatırımcının ilk etapta hesabına

---

<sup>173</sup> 29975 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair III- 37.1.b sayılı Tebliğ.

depo etmesi gereken teminat tutarı asgari 50.000 TL olarak belirlenmiştir (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/3)<sup>174</sup>.

Değişikliklerle bireysel yatırımcıların yüksek kaldıraca dayalı risk almalarının ve düşük tutarlı tasarruflar için yüksek kaldıraçın yol açacağı muhtemel mağduriyetlerin önüne geçilmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir<sup>175</sup>. Ancak yüksek teminat ve düşük kaldıraç, bir yandan yurt içinde faaliyet gösteren aracı kurumların işlem hacimlerinin düşmesine ve faaliyetlerine son vermelerine neden olurken, diğer yandan piyasada işlem yapmak isteyen yatırımcıların yeniden yurtdışı merkezli firmalara yönelmesine yol açmıştır. 2016 yılı Eylül sonu itibarıyla 43 aracı kurum kaldıraçlı işlem yapmaktayken 2017'nin ilk çeyreğinde kaldıraçlı işlem yapmakta olan kurum sayısı 38'e gerilemiştir<sup>176</sup>. 2018 yılının ilk çeyreği itibarıyla yatırımcılara kaldıraçlı alım satım işlemleri sunan aracı kurum sayısı 34'tür<sup>177</sup>. 2016 yılında 11.879.389 milyon TL olan

---

<sup>174</sup> Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/3 hükmünde *“Kaldıraçlı işlem gerçekleştirebilmek için başlangıç teminat tutarı olarak asgari 50.000 TL veya muadili döviz tutarı hesaba yatırılır.”* denmiştir. Yukarıda ifade ettiğimiz üzere başlangıç teminatı, pozisyon açmak isteyen yatırımcının, bu işlemin karşılığı olarak yatırması gereken teminat miktarını ifade etmektedir. Tebliğde ifade edilen 50.000 TL asgari serbest teminat miktarı olup, yatırımcı bu tutarı aracı kurumun hesabına yatırdıktan sonra, başlangıç teminatı 1000 TL olan pozisyonlar açarak işlem yapabilir. Nitekim Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/4 hükmünde geçen *“İşlemlere başlandıktan sonra zarar edilmesi neticesinde teminat tutarının 50.000 TL veya muadili döviz tutarının altına düşmesi durumunda işlemlere devam edilebilir.”* ifadesi ve bu ifadedeki “işlemler” vurgusu bunu gerektirmektedir.

<sup>175</sup> **Sermaye Piyasası Kurulu**, Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de (III-37.1) Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Hakkında, (<http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20170210/1>, Son Erişim Tarihi: 01.08.2017)

<sup>176</sup> **TSPB**, Gösterge, Kış 2018, ([https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge\\_KIS-2018.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge_KIS-2018.pdf), Son Erişim Tarihi: 28.07.2018), s. 9.

<sup>177</sup> **TSPB**, Aracı Kurumların Toplu Faaliyet Verileri (2002-2017), (<https://www.tspb.org.tr/tr/veriler/>, Son Erişim Tarihi: 28.07.2018).

işlem hacmi ise 2017 yılında 4.624.631 milyon TL'ye düşmüş, 2018 yılının ilk altı ayında ise 1.988.228 milyon TL olarak gerçekleşmiştir<sup>178</sup>.



---

<sup>178</sup> **TAKASBANK,** Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler, [https://www.takasbank.com.tr/documents/Document/kasidatawebhaziran2018\\_output090718.pdf](https://www.takasbank.com.tr/documents/Document/kasidatawebhaziran2018_output090718.pdf), Son Erişim Tarihi: 28.07.2018).

## İKİNCİ BÖLÜM

### KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN TÜREV ARAÇLAR İÇERİSİNDEKİ GÖRÜNÜMÜ VE HUKUKİ NİTELİĞİ

#### I. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN TÜREV ARAÇLAR İÇERİSİNDEKİ GÖRÜNÜMÜ

##### A. Genel Olarak Türev Araçlar ve Türleri

Döviz piyasaları, işlem yapılan piyasaların farklı yerlerde olması nedeniyle fiziken; piyasada döviz konulu işlemlerin farklı görünümde karşımıza çıkması nedeniyle ise işlemlerin niteliğine göre bölünmüş bir yapıdadır. Ancak, gerek ekonominin globalleşmesi ve teknolojik gelişmeler, gerekse bankaların finansal piyasalarda ve para piyasalarında üstlendiği piyasa yapıcı ve likidite sağlayıcı rolü, parçalanmış bir görünüm arz eden bu piyasaların birbirleriyle olan ilgisi ve iletişimini arttırmıştır. Döviz işlemi ve döviz piyasası kavramı altında, bankalar arası spot döviz piyasası, düzenlenmiş piyasalarda işlem gören döviz bazlı türev piyasaları ile tezgah üstü piyasalarda işlem gören döviz bazlı türev araçlar yer almaktadır. Tezimizin konusu olan kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasası ise kaldıraçlı olarak döviz çiftlerinde meydana gelen değer artış ve azalışlarının elektronik işlem platformları üzerinden alınıp satıldığı; işlemin bir tarafında yer alan küçük yatırımcının aracı kurum hesabına yatırdığı teminat tutarının, aracı kurumun muhtemel zararlarına karşı teminat işlevi gördüğü yeni nesil döviz piyasası işlemlerini ve bu işlemlerin yapıldığı piyasaları ifade etmektedir<sup>179</sup>.

---

<sup>179</sup> Strazisar, s. 1.

Türev araçlar, finansal sistemde dünya genelinde yaşanan gelişmeler, krizler ve bunların sebep olduğu dalgalanmalar nedeniyle yatırımcılar tarafından peşin (spot) piyasada oluşabilecek fiyat değişimlerinden kaynaklanan finansal risklerden korunma düşüncesiyle geliştirilmiştir<sup>180</sup>. Ancak gelinen noktada Türev araçlar arbitraj ve spekülasyon amacıyla da kullanılmaktadır<sup>181</sup>. Türev piyasaların varlığının temel koşulu, piyasada işlem gören finansal varlık ya da mal fiyatlarının bir risk transferi gerektirecek kadar değişken olmasıdır<sup>182</sup>. Türev araçlar risk yönetimi, düşük maliyetli finansman ihtiyaçlarının karşılanması ve yüksek oranlı getirilerin elde edilmesi amaçlarına hizmet etmektedirler<sup>183</sup>.

Türev araçlar “değeri, altta yatan tahvil, döviz, mal gibi ikincil bir kaynağın değerinde meydana gelen değişikliklere dayanan finansal araçlar” olarak tanımlanmaktadır<sup>184</sup>. Türev araçların ekonomik açıdan ortak özellikleri, hisse senetleri gibi tüm yatırımcılara kâr elde etme ya da kayba uğrama potansiyeli vaat eden finansal

---

<sup>180</sup> **Feder**, s. 682; **Özdemir**, s. 845-869.

<sup>181</sup> **Penczoğlu**, s. 6; **Yılmaz**, s. 21.

<sup>182</sup> **Eyüboğlu Aksel**, A.: Risk Yönetim Aracı Olarak Future Piyasaları, Ankara 1995, s. 12.

<sup>183</sup> **Akçaoğlu**, s. 13. **Feder**, s. 683, Geleneksel olarak türev araçların finansal risklerin yönetimi için kullanıldığı ifade edilmektedir. Ancak burada ifade edilen *risk yönetimi* kavramı yalnızca türev araçların kullanımı ile finansal piyasalardan doğan çeşitli risklerin azaltılması değil; daha teknik anlamıyla *risk kontrolü*, yani, tarafların türev araçları kullanarak risk transferi yoluyla, bireysel istek ve ihtiyaçlarına göre maruz kaldıkları riski arttırmaları ya da azaltmalarını ifade eder. Diğer yandan türev araçların bünyesinde barındırdığı riskler için bkz., **Parlakkaya**, R.: Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, Ankara 2003, s. 107.

<sup>184</sup> **Gogel**, s. 3; **Kelly**, S.: “*Dancing with the Derivatives Devil: Mutual Funds’ Dangerous Liaison with Complex Investment Contracts and the Forgotten Lessons of 1940*”, Hastings Business Law Journal, Vol. 9, No: 2, 2013, s. 196; **Feder**, s. 681; **Parameswaran**, S.: Fundamentals Of Financial Instruments: An Introduction To Stocks, Bonds, Foreign Exchange And Derivatives, USA 2011, s. 16; **Chambers**, s. 1; **Lynch**, Purely Speculative Derivatives, s. 551.

araçların aksine, tüm türev araçlarda bir taraf kazanırken diğer tarafın kayba uğraması durumudur<sup>185</sup>.

Hukuki tanımlamalara baktığımızda ise, Penezoğlu türev araçların, *finansal risklerin yönetilmesi amacıyla ortaya çıkan ve özellikle fiyat riskinden korunmayı mümkün kılan, konusunu temelde yatan varlık üzerinden türetilen yeni bir değer oluşturduğu, tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler* olduğunu belirtmektedir<sup>186</sup>.

Lynch türev araçları, iki taraf arasında, her bir tarafa/taraftan gelecek ödemelerin, bir veya bir dizi dışsal, belirsiz, gelecekte meydana gelecek olay, değer ve/veya diğer göstergelere bağlı olduğu ve her bir tarafın, karşı tarafın beklediğinin aksine bir sonuç beklediği, tesadüfe bağlı sözleşmeler olarak tanımlamaktadır<sup>187</sup>. Bu tanımlamalarda ortak husus türev araçların karşımıza sözleşme formunda çıkmasıdır<sup>188</sup>.

Sözleşme serbestisi ilkesine dayalı olarak ortaya çıkan türev araç sözleşmeleri çoğu zaman isimsiz sözleşme niteliği taşırlar<sup>189</sup>. Öğretide türev araç sözleşmelerinin isimsiz sözleşmeler şeklinde ortaya çıktığı dikkate alınarak türev araçların ortak özellikleri; tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler olmaları, para edimi içermeleri, edim kapsamının tesadüfe bağlı olması, risk içermeleri, ifa zamanının ertelenmiş olması şeklinde belirlenmiştir<sup>190</sup>.

Türev araçların farklı açılardan sınıflandırmalara tabi tutulduğu görülmektedir. Penezoğlu, türev araçları oluşturan unsurları, edimlerin ifasının gerçekleşme şekli, bu

---

<sup>185</sup> Gogel, s. 5; Lynch, Purely Speculative Derivatives, s. 548,

<sup>186</sup> Penezoğlu, s. 5.

<sup>187</sup> Lynch, Timothy E.: "Derivatives: A Twenty-First Century Understanding", Loyola University Chicago Law Journal, Vol. 43, Issue: 1, 2011, s. 551.

<sup>188</sup> Feder, s. 682.

<sup>189</sup> Keskin, Ayşe D.: "Hukuki Açıldan Finansal Türev Araç Kavramı", BATİDER, C. XXIV, S. 4, 2008, s. 136, (Finansal Türev Araç).

<sup>190</sup> Keskin, Finansal Türev Araç, s. 136 vd.



araçların işlem gördüğü piyasalar ve araçlara konu edilen varlıklar olarak sıralamakta ve bu doğrultuda türev araçları, şarta bağlı olup olmamasına göre türev araçlar<sup>191</sup>, işlem gördükleri piyasalara göre türev araçlar<sup>192</sup>, konu edilen varlığa göre türev araçlar<sup>193</sup> olarak sınıflandırmaktadır<sup>194</sup>. Ersan, türev araçlara konu edilen varlıklara göre bir sınıflandırma yapmış ve türev araçları faize bağlı türev araçlar, dövizle bağlı türev araçlar, öz sermayeye bağlı türev araçlar ile emtiaya dayalı türev araçlar şeklinde sıralamıştır<sup>195</sup>. Akçaoğlu ise türev araçları oluşturan unsurlara göre yaptığı ayrımla türev araçları, forward esaslı-opsiyon esaslı türev araçlar; tezgahüstü türev araçlar-borsada işlem gören türev araçlar; taraflarına göre türev araçlar (spekülatörler-korumacılar) olarak üçlü bir ayrıma tabi tutmuştur<sup>196</sup>.

Ayrıca türev araç işlemlerinin taraflarının spekülasyon ya da hedging amacıyla hareket etmeleri nedeniyle türev araçlar, işlemin taraflarının sözleşmede tuttıkları pozisyonun türüne göre sınıflandırılmaktadır<sup>197</sup>. Bu bağlamda türev araçlar, tarafların her ikisinin de korunma amacıyla işlem yaptığı hedger-hedger türev araçları; taraflardan birinin korunma amacıyla hareket ederken diğerinin spekülasyon amacıyla hareket ettiği

---

<sup>191</sup> Şarta bağlı türev araçlar, vadede veya vadeye kadar geçen süre içerisinde sözleşmenin taraflarından birinin sözleşme konusu şeyi belirlenen miktar ve fiyattan satın alma ya da satma hakkına sahip olduğu türev araçları ifade eder. Şarta bağlı türev araçların örneği opsiyon işlemleridir. Şarta bağlı olmayan türev araçlar ise, tarafların vadede edimlerini karşılıklı olarak ifa etmekle yükümlü oldukları, genel olarak bünyesinde bir vade barındıran her türlü işlemi ifade etmektedir. Forward sözleşmeler ve swap sözleşmeleri bu türev araçlardandır, **Penezoğlu**, s. 10-12.

<sup>192</sup> Tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçlar ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören türev araçlar, **Penezoğlu**, s. 12.

<sup>193</sup> Emtiaları ve finansal göstergeleri konu edinen türev araçlar, **Penezoğlu**, s. 13.

<sup>194</sup> **Penezoğlu**, s. 10.

<sup>195</sup> **Ersan**, İ.: Finansal Türevler, İstanbul 1977, s. 1-6.

<sup>196</sup> **Akçaoğlu**, s. 14-15.

<sup>197</sup> **Feder**, s. 717 vd.; **Penezoğlu**, s. 6; **Parlakkaya**, s. 110.

hedger-spekülatör türev araçları; tarafların her ikisinin de spekülasyon yaparak kâr elde etmek amacıyla hareket ettiği spekülatör-spekülatör türev araçları olarak sınıflandırılmaktadır<sup>198</sup>. Türev araçların bu son şekli salt spekülatif türev araçlar olarak adlandırılmaktadır ve işlem taraflarından hiçbirisi gelecekte ortaya çıkmasından endişe ettiği bir riskten korunmak amacıyla işleme girmemekte; aksine her iki taraf da bir varlığın değerinde gelecekte ortaya çıkacak artış ve/veya azalışlardan kâr elde etmeyi amaçlamaktadır<sup>199</sup>.

Türev araçların türleri bakımından ise dörtlü bir ayırım temel alınmakta ve özellikle yeni gelişmeler sonucu ortaya çıkan türev ürünler bu dört temel ürün altında sınıflandırılmaktadır. Bugün dünya üzerinde yüzlerce farklı özellikte türev araç işlem görmekle birlikte, her bir türev aracın kaynağı basit türev araçlar olarak adlandırılabilen olan forward sözleşmeler ve opsiyon sözleşmeleri olarak kabul edilmektedir<sup>200</sup>. Finansal piyasaların gelişimi doğrultusunda türev araç kavramı sürekli çeşitlenmekle birlikte, hemen tamamının esasını future, forward, opsiyon ve swap işlemleri oluşturmaktadır<sup>201</sup>.

Aşağıda öncelikle yaygın olarak kullanılan türev araçlar kaldıraçlı alım satım işlemleri ile karşılaştırmalı olarak ele alınacak daha sonra kaldıraçlı alım satım işlemlerinin türev araçlar içerisindeki görünümü ortaya konmaya çalışılmıştır.

## **1. Forward Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri**

Forward sözleşmeleri, alıcı ile satıcı arasında yapılan, satıcının sözleşmede yer alan dayanak varlığı belirlenen vadede teslim edeceğini; alıcının ise söz konusu olan

---

<sup>198</sup> Lynch, Purely Speculative Derivatives, s. 553 vd.

<sup>199</sup> Lynch, Purely Speculative Derivatives, s. 549 vd.

<sup>200</sup> Akçaoğlu, s. 15-16; Penezoğlu, s. 7, Buna göre her türev araç bünyesinde bir forward sözleşmesi, bir opsiyon sözleşmesi ya da her ikisinin bir kombinasyonunu barındırmaktadır.

<sup>201</sup> Akçaoğlu, s. 15; Chambers, s. 1, 2, 5.

belirli bir tür ve miktardaki varlığı belirlenen vadede belirlenen fiyat üzerinden teslim alacağını taahhüt ettiği sözleşmelerdir<sup>202</sup>. Forward sözleşmeler her tür mal ve hizmetle ilgili olarak ve ayrıca yabancı para, endeks ve hisse senedi gibi finansal varlıklar için de düzenlenebilirler<sup>203</sup>. Döviz forward sözleşmeleri ise iki taraf arasında, belirli bir tutardaki yabancı paranın sözleşmenin hazırlandığı tarihte, bu tarih ile teslim tarihi arasındaki döviz kuru (döviz değişim oranı) değişiklikleri dikkate alınmadan sabitleştirilen bir kurdan başka bir para birimine çevrilerek, gelecekte belirlenmiş bir tarihte teslimi konusunda yapılan anlaşmadır<sup>204</sup>.

Spot işlemlerden farklı olarak forward işlemlerde taahhüt ve tasarruf, yani borçlanma aşaması ile ifa aşaması birbirinden ayrılmıştır<sup>205</sup>. Bir forward sözleşmenin en önemli özelliği, tarafların yükümlülüklerini sözleşme kurulurken aralarında belirlemiş oldukları forward fiyattan yerine getirecek olmalarıdır<sup>206</sup>. Forward işlemler yapılırken, gelecekteki döviz kurunun ne olacağını işlemin tarafları bilmemektedir ve bu nedenle forward işlem için döviz kuru o andaki piyasa koşulları ve bilgi çerçevesinde

---

<sup>202</sup> **Hull, J.:** Options, Future & Other Derivatives, Prentice-Hall, Inc. 2000, s. 1; **Eyüboğlu Aksel**, s. 31; **Strazisar**, s. 3; **Uzunoglu**, s. 40; **Chambers**, s. 42; **Akçaoğlu**, s. 18; **Penezoğlu**, s. 56-57. **Feder**, s. 698, Yazar, forward sözleşmelerde fiziken teslimin şart olmadığını; forward sözleşmesinin altında yatan finansal varlığın nakdi mutabakata elverişli olması durumunda vadede nakdi mutabakatın yapılabileceğini ancak future sözleşmelerin aksine forward sözleşmelerin, tezgahüstü piyasalarda işlem görmelerinin bir sonucu olarak, vadeden önce sona erdirilemeyeceğini belirtmektedir.

<sup>203</sup> **Chambers**, s. 42; **Akçaoğlu**, s. 17.

<sup>204</sup> **Chambers**, s. 43; **Yılmaz**, s. 40; **Akçaoğlu**, s. 19; **Robe**, s. 1; **Feder**, s. 700. Forward sözleşmeler bugün en çok döviz piyasalarında gerçekleştirilmektedir. Bunun sebebi döviz forward işlemlerinin büyük bankalar arasında gerçekleşmesi ve buna bağlı olarak karşı taraf riskinin en az düzeyde olmasıdır, **Penezoğlu**, s. 70-71.

<sup>205</sup> **Akçaoğlu**, s. 18; **Chambers**, s. 42; **Penezoğlu**, s. 57.

<sup>206</sup> **Feder**, s. 699; **Eyüboğlu Aksel**, s. 31; **Uzunoglu**, s. 54; **Akçaoğlu**, s. 17.

belirlenir<sup>207</sup>. Spot ve forward döviz kurları arasındaki fark, iki para biriminin gelecekteki gücüne ilişkin birbirleriyle ilişkili olarak beklentisini ifade eder<sup>208</sup>. Vadede oluşan spot fiyat sözleşmede öngörülen forward fiyattan yüksekse sözleşmenin alıcı tarafı; tam tersi durumda ise satıcı tarafı kâr eder<sup>209</sup>.

Forward sözleşmeler spekülasyon yolu ile kâr elde etmek ya da dayanak varlığın fiyatında meydana gelecek değişimlere karşı korunmak (hedging) amacıyla kullanılmakla birlikte<sup>210</sup> forward işlemlerin hedging yönü ağır basmaktadır. Bu sözleşme ile bir varlığın gelecekte, sözleşme anında belirlenen fiyat üzerinden alım satımı garanti altına alınmış olur.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri de forward işlemler gibi tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçlardandır. Ancak forward işlemlerde alıcının yükümlülüğü belirlenen tarihte sözleşme konusu varlığı satın almak; satıcının yükümlülüğü ise alıcının talebi üzerine bu varlığı, önceden belirlenen fiyatla satmaktır<sup>211</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde ise, taraflarda sözleşme konusu döviz fiziken teslim etme ve teslim alma amacı bulunmamakta; yatırımcının inisiyatifine göre belirlenen vadede bir paritedeki para birimlerinin birbirlerine göre değerlerinde meydana gelen değişimin el değiştirmesi amaçlanmaktadır. Diğer yandan forward sözleşmeler vadesi oniki aya kadar uzayabilen korunma amaçlı sözleşmeler iken, kaldıraçlı alım satım işlemleri büyük oranda gün içerisinde sonuçlandırılan spekülatif amaçlı işlemlerdir.

---

<sup>207</sup> **Uzunoğlu**, s. 68.

<sup>208</sup> **Ackerman**, s. 11.

<sup>209</sup> **Akçaoğlu**, s. 18.

<sup>210</sup> **Akçaoğlu**, s. 19; **Uzunoğlu**, s. 45, Hedger'in amacı, karlılığını olumsuz yönde etkileyecek fiyat değişikliklerine karşı kendisini korumaktır. Spekülatör'ün amacı ise fiyat hareketlerine ilişkin beklentilerden para kazanmaktır.

<sup>211</sup> **Keskin**, Ayşe D.: Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği, Ankara 2008, s. 66, (Swap).

## 2. Future Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri

Future<sup>212</sup> sözleşmeleri, standart nitelik ve miktardaki bir varlığı, gelecekte belirli bir tarihte, önceden tespit edilen bir fiyattan teslim etme ya da teslim alma yükümlülüğü öngören, düzenlenmiş piyasalarda işlem gören ve günlük bazda piyasalara göre ayarlama prosedürüne tabi olan sözleşmelerdir<sup>213</sup>. Döviz üzerine yapılan future işlemleri ise, standart nitelik ve miktardaki dövizin, önceden belirlenmiş standart sözleşme şartlarına uygun olarak, sözleşme vadesinde değişimini öngören sözleşmelerdir<sup>214</sup>. Future sözleşmelerinin fiyat dışında kalan unsurları borsalar tarafından standartlaştırılmıştır<sup>215</sup>. Future sözleşmeleri düzenlenmiş piyasalarda işlem gördüklerinden, tarafların sözleşmeden doğan karşılıklı edimlerinin ifası takas merkezleri aracılığıyla güvence altına alınmıştır<sup>216</sup>.

Future sözleşmeleri forward sözleşmelere benzemekle birlikte, düzenlenmiş piyasalarda işlem gören standart sözleşmelerdir<sup>217</sup>. Forward işlemlerle future işlemler arasındaki diğer önemli farklılıkları şu şekilde sıralamak mümkündür: forward kontratlarda vade sonunda fiziken teslim esastır ancak future işlemlerde fiziken teslim nadiren rastlanmaktadır; future işlemlerde bulunan teminat sistemi forward işlemlerde

---

<sup>212</sup> Kavramın türkçe karşılığı olarak “vadeli işlem sözleşmesi” için bkz. **Penezoğlu**, s. 3-4; Türk hukukunda önceleri “vadeli işlem sözleşmesi” kavramı tüm türev araçları ifade eder şekilde kullanılmıştır, bkz. **Tanör**, C.I, s. 269; Daha sonraları ise kavram yalnızca future işlemlerin karşılığı olarak kullanılmaya başlanmıştır, Ayrıntılı bilgi için bkz. **Penezoğlu**, s. 3-4, 21-22.

<sup>213</sup> **Penezoğlu**, s. 10, 22-23; **Chambers**, s. 6; **Ersan**, s. 7, 8.

<sup>214</sup> **Akçaoğlu**, s. 26; **Yılmaz**, s. 52; **Ersan**, s. 46; **Uzunoğlu**, s. 71; **Penezoğlu**, s. 30-31.

<sup>215</sup> **Akçaoğlu**, s. 25-26; **Gogel**, s. 7.

<sup>216</sup> **Akçaoğlu**, s. 23; **Chambers**, s. 55; **Uzunoğlu**, s. 71; **Ersan**, s. 8; **Penezoğlu**, s. 70; **Eyüboğlu Aksel**, s. 49.

<sup>217</sup> **Gogel**, s. 7; **Akçaoğlu**, s. 27; **Penezoğlu**, s. 70; **Chambers**, s. 52; **Ersan**, s. 8, 46; **Strazisar**, s. 4; **Uzunoğlu**, s. 40. Future işlemler, forward işlemler esas alınmak suretiyle geliştirilmiş finansal araçlardır

bulunmamaktadır; future işlemlerde vadeden önce sözleşmenin alım satımı mümkünken, forward işlemlerde vade beklenmek zorundadır<sup>218</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri, döviz üzerine yapılan future sözleşmelerin tezgahüstü piyasalara uyarlanması ile ortaya çıkmış işlemlerdir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ile future işlemleri karşılaştırdığımızda şu sonuçlar ortaya çıkmaktadır:

İlk olarak future sözleşmelerde bulunan alıcı, satıcı, aracı kurum ve piyasa yapıcı gibi piyasa aktörleri, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde de yer almaktadır. Ancak kaldıraçlı işlemlerin tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen işlemler olması nedeniyle, alıcı karşısında satıcı; satıcı karşısında alıcı rolü üstlenerek, tarafların sözleşmeden doğan borçlarını yerine getirememelerinin riskini üstlenen takas kurumlarının kaldıraçlı alım satım işlemlerinde böyle bir işlevi bulunmamaktadır<sup>219</sup>. Bu durumun bir sonucu olarak kaldıraçlı alım satım işlemlerinde takas kurumu veya borsaya ödenecek masraflar da söz konusu olmamaktadır<sup>220</sup>. Diğer yandan future işlemler standart büyüklüklerde işlem görürken, kaldıraçlı işlemlerde standart işlem büyüklüklerinin olmaması müşterilerin daha küçük sermayelerle işlemlere girebilmesine olanak tanımaktadır<sup>221</sup>.

---

<sup>218</sup> **Chambers**, s. 54-55; **Yılmaz**, s. 42, 90; **Gogel**, s. 7; **Akçaoğlu**, s. 28; **Penezoğlu**, s. 70. **Robe**, s. 5-6, Bu farklılıkların esasında, tarafların forward sözleşmelerde sözleşme konusu varlığı satın alma ya da satma amacıyla hareket ederken, future sözleşmelerde sözleşme konusu varlığın değerinde meydana gelen değişimlerden korunmak yahut bunlardan kâr elde etmek amacıyla hareket etmesi yatmaktadır.

<sup>219</sup> Takas kurumu future işlemlerde alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçerek tarafların hak ve yükümlülüklerini teminat altına alan, risklerin takibini ve teminatların tesisini sağlayan kurumdur, **Penezoğlu**, s. 37; **Tanör**, C.I, s. 272; **Eyüboğlu Aksel**, s. 51; **Akçaoğlu**, s. 23.

<sup>220</sup> **Archer**, Michael D.: Getting Started in Currency Trading : Winning in Today's Forex Market, USA 2010, s. 7.

<sup>221</sup> **Archer**, s. 7.

Future sözleşmelerde işleme giren taraflar piyasa tarafından belirlenen başlangıç teminatı miktarını sözleşmeye ilişkin bir depozito olarak yatırmak zorundadırlar<sup>222</sup>. Başlangıç teminatı, borsada future sözleşmenin alım satımını yapabilmek için “her sözleşme başına” yatırılan bedel olarak tanımlamakta ve tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemeleri durumunda diğer tarafın maruz kaldığı riski ortadan kaldırma işlevi görmektedir<sup>223</sup>. Her bir işlem günü sonunda piyasa, future sözleşmesi için bir tasfiye fiyatı belirler ve bu fiyata göre yatırımcının pozisyonundaki kazanç ve kayıplar belirlenerek yatırımcının teminat hesabına bu kayıp ve kazançlar yansıtılır<sup>224</sup>. Sürdürme teminatı, bu kayıp ve kazançlara göre eksilip artan teminat tutarının, sözleşmenin devamı için yatırımcının hesabında bulunması gereken ve piyasa tarafından belirlenen minimum tutarını ifade eder<sup>225</sup>. Yatırımcının hesabındaki teminat, piyasa tarafından belirlenen bu tutarın altına düştüğünde yatırımcının hesabındaki teminatı sürdürme teminatı seviyesine taşıyacak miktarda tamamlaması istenir<sup>226</sup>. Tamamlama teminatı ise, teminatın günlük zararlar sebebiyle azaldığı durumlarda, sürdürme teminatı seviyesine yükseltilmesi için eklenmesi gereken depozito olarak tanımlanmaktadır<sup>227</sup>. Yatırımcı, teminat hesabında pozisyonun sürdürülmesi için bulunması gereken miktarın üzerindeki tutarı çekme hakkına sahiptir; teminat hesabında bulunan tutar kayıplar nedeniyle sürdürme teminatının altına düştüğünde ise yatırımcının pozisyonu piyasa tarafından likidite edilmektedir<sup>228</sup>.

---

<sup>222</sup> Gogel, s. 7.

<sup>223</sup> Akçaoğlu, s. 24; Ersan, s. 22.

<sup>224</sup> Gogel, s. 7-8.

<sup>225</sup> Gogel, s. 8; Ersan, s. 23.

<sup>226</sup> Gogel, s. 8.

<sup>227</sup> Eyüboğlu Aksel, s. 49-50; Uzunoğlu, s. 73; Yılmaz, s. 89.

<sup>228</sup> Gogel, s. 8.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde de teminatın işlevini ele alırken aynı üçlü ayırımın yapıldığı görülmektedir. Burada farklılık ise şu noktadadır: Future sözleşmelerde kâr ve zarar günlük olarak hesaplanır ve gün sonunda kalan teminat miktarı esas alınarak borsa tarafından teminat tamamlama çağrısında bulunulur<sup>229</sup>. Buna karşın kaldıraçlı işlemlerde kâr ve zarar hesaplaması anlık olarak yapılmakta; spot döviz kurunda meydana gelen değişiklikler sebebiyle yatırımcının hesabındaki teminat miktarının sürdürme teminatı miktarının altına düşmesi halinde aracı kurum teminat tamamlama çağrısında bulunmaktadır.

Future işlemler ile kaldıraçlı işlemler arasındaki diğer bir farklılık, işlemlerin “vade” unsuruna ilişkindir. Future işlemler belirli vadeli işlemlerdir ve sözleşmede tarafların üzerinde uzlaştığı bir “vadeli fiyat” bulunmaktadır. Future işlemlerde, satış pozisyonunda eğer teslim tarihindeki spot fiyat, sözleşme anında belirlenen vadeli fiyattan daha düşükse kâr; tam tersine daha yüksekse zarar edilir<sup>230</sup>. Alış pozisyonunda ise, vadedeki spot fiyat sözleşme anında belirlenen vadeli fiyattan yüksek ise kâr; aksine vadedeki spot fiyat sözleşme anında belirlenen vadeli fiyattan daha düşük ise zarar söz konusu olur<sup>231</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde ise belirli bir vade bulunmamaktadır. Vadeyi belirleme inisiyatifi yatırımcıdadır. Diğer yandan işlemler vadeli fiyat üzerinden değil spot fiyat üzerinden yapılmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, satış pozisyonunda, paritenin spot değeri gelecekteki spot değerinden daha düşükse kâr, daha yüksekse zarar; alış pozisyonunda paritenin spot değeri, gelecekteki spot değerinden daha düşükse zarar, daha yüksekse kâr söz konusu olur<sup>232</sup>.

---

<sup>229</sup> Penezoğlu, s. 52-53.

<sup>230</sup> Uzunoglu, s. 43.

<sup>231</sup> Uzunoglu, s. 43.

<sup>232</sup> Aslan, G., s. 7.



Kaldıraçlı alım satım işlemleri ile future işlemler arasındaki bir diğer farklılık sözleşmelerin tasfiye biçimlerine ilişkindir. Future sözleşmeler iki şekilde sona erdirilmektedir: İlk yöntem taraflardan birinin vadeye kadar bekleyip vadede sözleşmenin fiziken teslim ya da nakdi mutabakat yöntemi ile sona erdirilmesi iken; ikinci yöntem vadeden önce bir tarafın ters işlem (offset) suretiyle sahip olduğu pozisyonu çözmesi, likidite etmesidir<sup>233</sup>. Fiziken teslim suretiyle sona erme, sözleşmenin vadesinde taraflardan birinin sözleşme konusu varlığı fiziken teslim etmesini, diğer tarafın ise bedeli ödemesini ifade eder. Fiziken teslim, sözleşme taraflarına depolama, sigorta, taşıma veya sözleşme konusu varlığı piyasadan satın alma vs. maliyetler yüklemekte olduğundan future pazarlarda sözleşmenin fiziken teslim suretiyle tasfiyesi çok sık rastlanan bir uygulama değildir<sup>234</sup>. Bu nedenle uygulamada future sözleşmeler genellikle nakdi mutabakat yöntemiyle sona erdirilmektedir<sup>235</sup>. Özellikle fiziken teslimin mümkün olmadığı sözleşmelerde (endeks future sözleşmeleri) ve fiziken teslim mümkün olsa dahi tarafların fiziken teslim amacı gütmedikleri future sözleşmelerinde tasfiye vadede nakdi mutabakat suretiyle olmaktadır<sup>236</sup>. Nakdi mutabakatta taraflar sözleşmeye konu olan mal ya da finansal değerın piyasadaki (spot) fiyatı ile sözleşmede kararlaştırılan vadeli fiyat arasındaki farkın el değiştirmesi suretiyle borçlarını ifa ederler<sup>237</sup>.

Future sözleşmelerin tasfiyesinde en sık karşılaşılan uygulama ise ters işlem suretiyle vadeden önce pozisyon kapatma (offsetting) yöntemidir<sup>238</sup>. Uzun pozisyonda bulunan sözleşme tarafı aynı ürüne dayalı, aynı teslim tarihli future kontratı satarak kısa

---

<sup>233</sup> Gogel, s. 7; Penezoğlu, s. 54-55; Akçaoğlu, s. 24.

<sup>234</sup> Ersan, s. 33; Akçaoğlu, s. 24.

<sup>235</sup> Uzunoglu, s. 73.

<sup>236</sup> Ersan, s. 33; Penezoğlu, s. 56; Akçaoğlu, s. 25.

<sup>237</sup> Akçaoğlu, s. 25.

<sup>238</sup> Ersan, s. 33; Gogel, s. 7;

pozisyona geçerken; kısa pozisyonda bulunan sözleşme tarafı ise aynı ürüne dayalı olarak, aynı teslim tarihli future kontratı satın alarak uzun pozisyona geçer<sup>239</sup>. Future sözleşmelerde taraflar genellikle vade sonuna kadar bekleyip edimlerini ifa etmektense, vadeden önce ters işlem yoluyla pozisyonlarını kapatılarak alınan ve satılan sözleşmeleri takas ederler<sup>240</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin tasfiyesinde fiziken teslim mümkün değildir. Kaldıraçlı işlemlerde fiziken teslimin mümkün olmaması karşımıza sözleşmesel bir zorunluluktan ziyade işlemin özüne ilişkin bir şart olarak çıkmaktadır<sup>241</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, iki finansal aracın birbiri karşısındaki değer artış azalışları üzerinden işlem yapıldığından, sözleşme her zaman nakdi mutabakat ile sona erdirilmektedir. Bununla birlikte kaldıraçlı alım satım işlemlerinde pozisyonun kapatılmasının “ters işlem” yoluyla gerçekleştirildiği ifadesi, bir paritede, düzenlenmemiş bir piyasada sadece aracı kurumla işlem yapmanın getirdiği bir zorunluluk olarak, daha önce alınan dövizin satılarak, satılan dövizin alınmasını ifade eder. Bu nedenle future işlemlerde pozisyonun ters işlem suretiyle kapatılması ile, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde pozisyonun ters işlem suretiyle kapatılması aynı şeyi ifade etmemektedir.

Son olarak belirtmek gerekir ki future sözleşmeler, forward sözleşmelerde olduğu gibi, spekülasyon veya hedging amacıyla kullanılan finansal araçlardır<sup>242</sup>. Buna karşın kaldıraçlı alım satım işlemleri, işlem taraflarının her ikisinin de gelecekte meydana gelecek fiyat değişimlerinden yararlanmayı amaçladığı, salt spekülasyon amacıyla yapılan işlemlerdir.

---

<sup>239</sup> **Ersan**, s. 33; **Penezoğlu**, s. 54.

<sup>240</sup> **Akçaoğlu**, s. 24; **Penezoğlu**, s. 54.

<sup>241</sup> **Baranga**, s. 180.

<sup>242</sup> **Akçaoğlu**, s. 25.

### 3. Fark Kontratları (Contracts For Difference) ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri

Fark kontratları, belirli bir varlığa fiziken sahip olmadan, sözleşmenin imzalanması ile pozisyonun kapatılması arasında geçen sürede bu varlığın değerinde meydana gelen fiyat farkının alıcı ve satıcı arasında el değiştirdiği sözleşmelerdir<sup>243</sup>. Dayanak varlığın fiyatının düşeceği ya da yükseleceği şeklindeki beklentiler üzerinden işlem yapılmakta; dayanak varlığın işlem gördüğü piyasaya fiziken girilmemekte ve sözleşmenin tasfiyesi her daim nakdi mutabakat suretiyle yapılmaktadır<sup>244</sup>. Fark kontratları, yüksek kaldıraç imkânı sunan; yatırılan bir miktar teminat karşılığında çok büyük miktarlarda pozisyon tutulmasına imkân sağlayan, genellikle tezgahüstü piyasalarda işlem gören ürünlerdir<sup>245</sup>.

Fark kontratları future işlemlere benzer bir işlem mekanizmasına sahiptir. Stout, fark kontratlarının bir future sözleşmesinin sadece edimler arasındaki farkın ifa edilmesi suretiyle tasfiye edilmesi olduğunu ifade etmektedir<sup>246</sup>. Baranga fark kontratlarının belirli bir vadenin bulunmadığı future işlemler olduğunu<sup>247</sup>; Değertekin ise fark kontratlarının vadeyi belirleme inisiyatifinin yatırımcıya bırakıldığı future işlemlere

---

<sup>243</sup> **Değertekin**, E. Ayça: “*Alternatif Yatırım Araçları*”, Sermaye Piyasasında Gündem, S. 66, Şubat 2008, [https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Aylik\\_Yayinlar\\_2008\\_gundem\\_200802.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2008_gundem_200802.pdf), Son Erişim Tarihi: 13.10.2016), s. 13; **Baranga**, s. 182. 1990’lı yıllarda İngiltere’de ortaya çıkan fark kontratları, bireysel ve kurumsal yatırımcıların, o zamana dek sadece büyük kurumsal piyasa yapıcılara tanınan, hisse senedi piyasalarında açığa satış imkânının kendilerine de tanınması yönündeki talepleri ile geliştirilmiş işlemlerdir, **Temple**, s. 24.

<sup>244</sup> **Temple**, s. 14, 24.

<sup>245</sup> **Norman**, s. 4.

<sup>246</sup> **Stout**, Lynn A.: “*Why The Law Hates Speculators: Regulation And Private Ordering In The Market For OTC Derivatives*”, Duke Law Journal, Vol. 48, No: 4, 1999, s. 714, dn. 39.

<sup>247</sup> **Baranga**, s. 182.

benzer işlemler olduğunu belirtmektedir<sup>248</sup>. Future işlemlerde ve kaldıraçlı alım satım işlemlerinde bulunan teminat sistemi ve bu bağlamda, başlangıç, sürdürme ve tamamlama teminatları, fark kontratlarında da bulunmaktadır.

Başlangıçta yalnızca hisse senetleri üzerine yapılan fark kontratları zaman içerisinde diğer finansal araçlar üzerine de yapılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda döviz pariteleri üzerine yapılan fark kontratları da aracı kurumlar tarafından yatırımcılara sunulmaktadır. Döviz pariteleri üzerine yapılan fark kontratları ile döviz konusundaki kaldıraçlı alım satım işlemleri ancak işlemlerin teknik detayları yönünden birbirinden ayrılmakta, işlem süreci ve işlemin ekonomik sonuçları açısından ise aynı nitelikte oldukları görülmektedir<sup>249</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ile fark kontratları arasındaki fark yalnızca, yatırımcı tarafından aracı kurum hesabına yatırılan teminatın yatırılma amacı bakımından söz konusudur. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcı fiziken olmasa da varsayımsal olarak bir miktar döviz elde bulundurmaktadır<sup>250</sup>. Buna karşın fark kontratlarında yatırımcı ne fiziken ne de farazi olarak elde döviz bulundurmamakta, yalnızca açılış ve kapanış fiyatları arasındaki farkın el değiştirmesi üzerine işlem yapmaktadır<sup>251</sup>.

---

<sup>248</sup> Değertekin, s. 13.

<sup>249</sup> Baranga, s. 181.

<sup>250</sup> Baranga, s. 181.

<sup>251</sup> Baranga, s. 181; Norman, s. 4. MiFID I ve II düzenlemelerinde fark kontratları türev araçlar içerisinde sayılmıştır. ABD’de fark kontratlarının yapılması menkul kıymetleri düzenleyen Securities and Exchange Act uyarınca mümkün değildir. Türk hukukunda fark kontratları, 01.14.2016 tarihinde III-37.1.a sayılı Tebliğ ile III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği’ne eklenen md. 25/A’nın 2 nci ve 3 üncü fıkraları ile düzenlenmiştir. Buna göre fark kontratları Yatırım Hizmetleri Tebliği bağlamında türev araç niteliğinde olup tezgahüstünde gerçekleştirilen fark kontratları hakkında, Yatırım Hizmetleri Tebliği’nin kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin hükümleri uygulanır.

#### 4. Opsiyon Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri

Opsiyon sözleşmesi, sözleşmenin taraflarından birinin diğerine belirli bir finansal değeri gelecekte belirli bir tarihte veya belirli bir dönem içinde alıp almamak ya da satıp satmamak konusunda opsiyon hakkı olarak adlandırılan seçimlik bir hak tanıdığı; karşılığında ise opsiyon primine hak kazandığı bir sözleşmedir<sup>252</sup>. Bir döviz opsiyonu ise, alıcısına belirli bir para biriminin belirli bir miktarını, önceden belirlenmiş bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir döviz kurundan alma (call option) veya satma (put option) hakkını ifade eden opsiyonlardır<sup>253</sup>.

Sözleşmenin opsiyon alıcısı ve opsiyon satıcısı olmak üzere iki tarafı bulunur<sup>254</sup>. Opsiyon satın alan tarafın satıcıya ödediği opsiyon fiyatı opsiyon primi olarak adlandırılır<sup>255</sup>. Opsiyon satıcısı, alıcı sözleşmeden doğan seçimlik hakkını kullansa da kullanmasa da opsiyon primini almaya hak kazanmaktadır. Böylece bir opsiyon sözleşmesinde opsiyon alıcısının zararı en fazla ödediği primden ibaretken, potansiyel kârı teorik olarak sınırsızdır<sup>256</sup>. Opsiyon satıcısının kârı ise kendisine ödenen opsiyon primi ile sınırlı olup, zararı teorik olarak sınırsızdır<sup>257</sup>.

---

<sup>252</sup> **Kırca**, İ.: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s. 1; **Kırman**, s. 717, **Akçaoğlu**, s. 28; **Uzunoğlu**, s. 48; **Chambers**, s. 57; **Strazisar**, s. 4; **Fettahoğlu**, s. 27; **Feder**, s. 692; **Gogel**, s. 9. Opsiyon sözleşmeleri düzenlenmiş piyasalarda işlem görebildiği gibi, tezgah üstü piyasalarda da tarafların istek ve özel ihtiyaçları doğrultusunda yapılabilmektedir, bkz. **Akçaoğlu**, s. 52; **Penezoğlu**, s. 9; **Chambers**, s. 58.

<sup>253</sup> **Kırman**, s. 720; **Kırca**, s. 41; **Uzunoğlu**, s. 80; **Chambers**, s. 86; **Fettahoğlu**, s. 28; **Feder**, s. 696; **Akçaoğlu**, s. 32.

<sup>254</sup> **Akçaoğlu**, s. 28; **Chambers**, s. 57.

<sup>255</sup> **Chambers**, s. 57; **Ersan**, s. 95, Prim opsiyonun sunduğu hakları satın almanın fiyatıdır; **Uzunoğlu**, s. 48.

<sup>256</sup> **Parlakkaya**, s. 61; **Akçaoğlu**, s. 29; **Uzunoğlu**, s. 29.

<sup>257</sup> **Kırman**, s. 723.

Opsiyon satıcısının opsiyon alıcısına sözleşme konusu finansal değeri, belirlenen vadede önceden tespit edilmiş fiyat üzerinden alma hakkı verdiği opsiyonlar alım (call) opsiyonudur<sup>258</sup>. Opsiyon satıcısının opsiyon alıcısına sözleşme konusu finansal değeri, belirlenen vadede önceden belirlenmiş fiyattan tek taraflı iradesi ile opsiyon satıcısına satma hakkı verdiği opsiyon sözleşmeleri ise satım opsiyonu olarak adlandırılır<sup>259</sup>.

Opsiyon işlemlerinde taraflardan birine sözleşme konusu varlığı vadeye kadar ve/veya vadede almak veya satmak konusunda bir seçimlik hak tanınmıştır<sup>260</sup>. Opsiyon hakkı sahibi, bu hakka sahip olmasının karşılığı olarak sözleşmenin karşı tarafına sözleşmenin kuruluş anında opsiyon primi ödemekle yükümlüdür<sup>261</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde ise yatırımcının inisiyatifi vadeyi belirleme noktasındadır. Bu vadeyi belirledikten sonra yatırımcının kullanabileceği bir opsiyon hakkı bulunmamaktadır.

Diğer yandan opsiyon sözleşmeleri şarta bağlı türev araçlardır<sup>262</sup>. Opsiyon sözleşmesinde sözleşme taraflarından biri karşı tarafa ödediği prim karşılığında, sözleşmede kararlaştırılan varlığı sözleşmede kararlaştırılan miktar ve fiyattan, vadede ve/veya vadeye kadar geçen süre içerisinde alma ya da satma hakkına sahiptir<sup>263</sup>. Şarta bağlı türev araçlarda gelecekte meydana gelmesi şüpheli olayı, seçim hakkının

---

<sup>258</sup> **Feder**, s. 692; **Kırman**, s. 720; **Kırca**, s. 37; **Akçaoğlu**, s. 30; **Ersan**, s. 94; **Strazisar**, s. 4; **Penezoğlu**, s. 60; **Chambers**, s. 59; **Uzunoglu**, s. 48, Opsiyonların tabi tutulduğu bir diğer ayrım ise, opsiyon hakkının kullanılabilmesi vadeye göre yapılan Avrupa tipi opsiyonlar ile Amerikan tipi opsiyonlar ayrımıdır. Avrupa tipi opsiyonlarda hak ancak vadesinde kullanılır. Amerikan tipi opsiyonlarda ise, opsiyon hakkı sahibi hakkını vadeye kadar istediği anda kullanabilir;

<sup>259</sup> **Kırman**, s. 720; **Kırca**, s. 37; **Akçaoğlu**, s. 30; **Ersan**, s. 94; **Strazisar**, s. 4; **Penezoğlu**, s. 60; **Chambers**, s. 59; **Uzunoglu**, s. 48; **Feder**, s. 692.

<sup>260</sup> **Kırca**, s. 47; Aynı yönde bkz. **Penezoğlu**, s. 71.

<sup>261</sup> **Kırca**, s. 47.

<sup>262</sup> **Penezoğlu**, s. 11.

<sup>263</sup> **Penezoğlu**, s. 11.

kullanılıp kullanılmaması teşkil etmektedir<sup>264</sup>. Şarta bağlı türev araçlar karşısında yer alan, şarta bağlı olmayan türev araçlar, sözleşmenin her iki tarafının vadede karşılıklı edimlerini ifa ile yükümlü oldukları işlemleri ifade etmektedir<sup>265</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri bu ayırmda şarta bağlı olmayan türev araçlar içerisinde yer almaktadır.

## 5. Swap Sözleşmeleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri

Swap<sup>266</sup> işlemi de temelde forward ve future işlemlere benzemekle birlikte karşılıklı birden fazla ödemenin bulunduğu birden fazla süreçten oluşan bir yapıdır<sup>267</sup>. Uluslararası piyasalarda mevcut olan faiz oranları ve döviz kurları kaynaklı risklerin en aza indirgenmesinde kullanılan swap sözleşmesi, koşulları önceden saptanmak suretiyle faiz ve anapara ödemelerinin değiştirilmesi esaslı sözleşmelerdir<sup>268</sup>. Swap sözleşmesi *“ tarafların, sözleşme süresince birbirlerine, temeldeki finansal işlemde bağımsız dönemsel ödemelerin, karşılıklı olarak, aynı veya farklı para birimleri ile ifasını taahhüt ettikleri bir sözleşmedir.”*<sup>269</sup> Swap sözleşmeleri tezgahüstü türev piyasa araçları olup düzenlenmiş piyasalarda işlem görmeyen, tarafların ihtiyaçlarına uygun şekilde oluşturulabilen ve finansal korunma amacına hizmet eden sözleşmelerdir<sup>270</sup>.

Döviz swap sözleşmeleri, iki taraf arasında belirli bir yabancı paranın, diğer bir para karşılığında taraflarca üzerinde anlaşmaya varılan swap kuru üzerinden ve anlaşma

---

<sup>264</sup> Penezoğlu, s. 11.

<sup>265</sup> Penezoğlu, s. 11.

<sup>266</sup> Swap sözcüğü, değiştirme, mübadele, trampa anlamına gelmektedir, Seyidoğlu, H.: Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, Ankara 1992, s. 802.

<sup>267</sup> Keskin, Swap, s. 66; Gogel, s. 8; Feder, s. 701, 706, Döviz swap sözleşmesi, forward döviz kuru üzerinden yapılan bir spot döviz işlemi gibidir.

<sup>268</sup> Gogel, s. 4; Fettahoğlu, s. 13.

<sup>269</sup> Keskin, Swap, s. 77. Benzer bir tanım için bkz. Chambers, s. 123.

<sup>270</sup> Akçaoğlu, s. 38.

döneminin sonunda aynen geri ödemek koşulu ile değiştirilmesini ifade eder<sup>271</sup>. Diğer bir deyişle döviz swapı sözleşmesi bir geri satın alma sözleşmesidir<sup>272</sup>. Bu sözleşme ile taraflar avantajlı oldukları finans piyasalarından farklı döviz cinsleri üzerinden fon sağlamakta, daha sonra sağlanan bu fonlar ve bu fonları geri ödeme yükümlülükleri el değiştirmektedir<sup>273</sup>.

Swap işlemleri tezgahüstü piyasalarda işlem gören finansal araçlardır<sup>274</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri de tezgahüstü piyasada işlem görmekle birlikte swap sözleşmesinden önemli hususlarda ayrılmaktadır. Swap işlemleri finansal risklerden korunma amacıyla yapılan işlemler iken<sup>275</sup>, kaldıraçlı alım satım işlemleri salt spekülasyon amacıyla yapılan işlemlerdir. Swap işlemi, farklı piyasalarda farklı kredi koşulları ile karşılaşan tarafların, swap aracılığıyla, kendi tercih ve ihtiyaçlarına göre para cinsinin avantaj sağladığı piyasadaki borçlanma imkânı elde etmesini ve böylece tarafların uluslararası piyasalarda değişik fon kaynaklarına erişimini sağlamak amacıyla girilen işlemlerdir<sup>276</sup>. Kısaca swap işlemi ile ulaşılmak istenen amaç “fon sağlamaktır”. Buna karşın kaldıraçlı alım satım işlemlerinde fon temini amacı

---

<sup>271</sup> **Ceylan**, s. 167; **Akçaoğlu**, s. 36. Swap sözleşmelerinin bir diğer türü olan faiz swap sözleşmesi Keskin tarafından, “iki tarafın birbirlerine, sözleşme süresi boyunca, aynı para cinsinden eşit miktarda farazi anaparaya sabit ve/veya değişken faiz oranlarının uygulanmasıyla hesaplanan dönemsel meblağların, karşılıklı olarak, aynı para birimi ile ödenmetaahhüt ettikleri anlaşma” olarak tanımlanmaktadır, **Keskin**, Swap, s. 77 vd.

<sup>272</sup> **Chambers**, s. 132, Döviz swap sözleşmeleri, döviz kuru denetimlerine ilişkin düzenlemelerden uzaklaşmak, yabancı parayla borçlanma maliyetini azaltmak veya uzun süreyle yabancı para üzerinden borçlanma olanaklarını arttırmak amacıyla kullanılmaktadır.

<sup>273</sup> **Ersan**, s. 166; **Penezoğlu**, s. 9; **Chambers**, s. 128.

<sup>274</sup> **Keskin**, Swap, s. 42.

<sup>275</sup> **Penezoğlu**, s. 72.

<sup>276</sup> **Chambers**, s. 142; **Keskin**, Swap, s. 68; **Ceylan**, A.: Finansal Teknikler, Bursa 2003, s. 256.



bulunmamaktadır. Swap sözleşmeleri orta ve uzun vadeli sözleşmeler iken<sup>277</sup> kaldıraçlı alım satım işlemleri bir günden az sürede pozisyon tutulmak suretiyle gerçekleştirilen işlemlerdir.

### **B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinin Türev Araçlar İçerisindeki Görünümü**

Birden fazla finansal piyasa ve bu piyasalarda işlem gören yüzlerce farklı finansal araç bulunmakla birlikte, piyasalarda çoğu zaman işleyiş prensipleri benzerdir. Hisse senedi ve tahvil piyasasında ortaya çıkan bir yenilik, bir süre sonra türev araçların işlem gördüğü düzenlenmiş piyasalarda da uygulanmakta ve daha sonra tezgahüstü piyasalarda benzer işlemler yapılmaktadır. Kaldıraçlı işlemler de organize piyasalarda işlem gören döviz üzerine yapılan future işlemlerin, tezgahüstü piyasalara ve bireysel yatırımcıların ihtiyaçlarına uyarlanması sonucu ortaya çıkmıştır.

Elektronik platformlar aracılığıyla bireysel yatırımcılara döviz paritelerinde işlem yapma olanağı sağlayan kaldıraçlı alım satım işlemlerinin finansal işlemler içerisindeki yeri ve bir sermaye piyasası aracı sayılıp sayılmayacağı konusunda, bu işlemlerin görece yeni olduğu da gözetilince, belirsizlikler yaşanmıştır. Süreç içerisinde gerek işlem esaslarının ortaya konmasıyla gerek yatırımcının korunması düşüncesiyle yasal düzenlemeler bu işlemlerin türev araçlar içerisinde kabul edilmesi yönünde seyretmiştir<sup>278</sup>. Yasal düzenlemelerde kaldıraçlı alım satım işlemlerinin türev araç olarak kabulü, hem yatırımcıların daha iyi bir korumadan yararlanmasını, hem de finansal piyasalar üzerinde bu tür işlemlerin neden olduğu potansiyel risklerin düzenleyici otoriteler tarafından daha iyi izlenmesi ve önlenmesini sağlamaktadır<sup>279</sup>. Ancak kaldıraçlı alım satım işlemleri, yalnızca yatırımcının korunması amacıyla

---

<sup>277</sup> Penezoğlu, s. 72.

<sup>278</sup> IOSCO, Leveraged Products, s. 2.

<sup>279</sup> Baranga, s. 179.

hareketle yasal düzenlemelerde finansal araç olarak kabul edilip türev araçlar içinde konumlandırılmamakta; ekonomik işlevi, yatırımcıların işlem nedeniyle maruz kaldığı riskler ve işlemin niteliği açısından da türev araç özelliği göstermektedir<sup>280</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, yatırımcı ve aracı kurum arasında yapılan sözleşmenin altında yatan bir değer bulunmaktadır ve bu değer dövizdir. Döviz üzerine yapılan tüm türev araç işlemlerinde olduğu gibi, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde de alım satımı yapılan para biriminin değerinde meydana gelen değişim üzerinde işlem yapılmaktadır<sup>281</sup>. Yatırımcının açık olan pozisyonu gün sonunda kendiliğinden kapatılır ve ertesi gün otomatik olarak geri açılır. Sözleşmeye öteleme (roll over) imkânının eklenmesi (pozisyonun iş günü sonunda kapatılıp, ertesi iş günü aynı koşullarla yeniden açılması imkânının sağlanması) ile vade belirsiz hale gelmektedir. Burada klasik anlamda türev araçlar ile benzer olan nokta bir vadenin bulunması; farklı olan nokta ise vadenin belirsiz olmasıdır<sup>282</sup>.

Diğer yandan işlemlerde teminat sistemi ve kaldıraç bulunması da bu işlemlerin türev araç niteliğinde olduğunu göstermektedir. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcının yükümlülüğü yalnızca, bir döviz çiftinde meydana gelebilecek fiyat değişiklikleri nedeniyle doğması muhtemel negatif fiyat farkını teminat olarak aracı kuruma vermektir<sup>283</sup>. Yatırımcının işlem yaptığı finansal kuruluşun hesabına yatırdığı teminat, bir miktar dövizin satın alınması amacına değil, müşterinin gerçekleştirdiği karşıt işlemlerden doğan borçlarını ifa etmesini güvence altına almak amacına hizmet etmekte, yani teminat işlevi görmektedir<sup>284</sup>. İşlemlerin sonunda sıra edimlerin ifasına geldiğinde ise yine alım satımı yapılan döviz çiftinde fiziken teslim yapılmamakta;

---

<sup>280</sup> Baranga, s. 179.

<sup>281</sup> Baranga, s. 182.

<sup>282</sup> Baranga, s. 182.

<sup>283</sup> Baranga, s. 181.

<sup>284</sup> Baranga, s. 181.

yalnızca alım satım işlemlerinden doğan kâr veya zarar hesaplanarak nakdi mutabakat gerçekleştirilmektedir<sup>285</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde müşterinin amacı spot döviz işlemlerinde olduğu gibi döviz satın almak değil; sadece, bir işlem gününde yabancı bir para birimi karşısında başka bir yabancı para cinsinden kaydedilen pozitif fiyat farkından yararlanmaktır<sup>286</sup>.

## II. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

### A. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinde İşlem Mekanizması

Kaldıraçlı alım satım işlemleri, müşteri ile aracı kurum arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmesi ile başlamakta ve bu çerçeve sözleşme uyarınca müşteri adına aracı kurum nezdinde bir hesap açılmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri yapmak isteyen müşteri, gerekli teminatları aracı kurum hesabına yatırdıktan sonra, aracı kurum tarafından kendisine sağlanan elektronik platform üzerinden işlem emri vermekte, aracı kurum ise bu işlem emirlerini 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun aracılık faaliyetine ilişkin hükümlerine uygun olarak yerine getirmektedir. Çerçeve sözleşmenin kurulmasından sonra, müşteriler ile aracı kurum arasında yapılan her bir işlem bireysel sözleşmeler olarak ifade edilmektedir.

---

<sup>285</sup> **Baranga**, s. 181.

<sup>286</sup> **Baranga**, s. 181. Bu bağlamda Forman ve Oda kaldıraçlı alım satım işlemlerinin kısa bir vadenin belirlendiği forward sözleşmelerine çok benzediğini ve kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasının nakdi uzlaşmaya dayalı bir future piyasası ya da teslimin öngörülmediği bir forward piyasası niteliğinde olduğunu belirtmektedirler, bkz. **Forman, J.** : “*The Retail Spot Foreign Exchange Market Structure And Participants*”, (13.04.2016), (<http://ssrn.com/abstract=2753823>, Son Erişim Tarihi 23.11.2016), s. 8; **Oda, R.**: “*Retail Foreign Exchange: A New Opportunity for Banks*”, Banking & Financial Services Policy Report, Vol: 27, No: 1, 2008, s. 1-10, 4.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde işlem yapmayı amaçlayan yatırımcıların emirlerinin akıbeti, piyasanın tezgahüstü bir piyasa olması nedeniyle, teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören türev araçlara ilişkin emirlerin karşılaşması sürecinden farklı bir şekilde gerçekleşmektedir. Düzenlenmiş piyasalarda işlem gören future ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımı için işlem yapmak isteyen müşteri, öncelikle düzenlenmiş piyasaya üye bir yetkili kuruluş ile sözleşme yapmaktadır. Daha sonra müşterinin temsilcisi sıfatıyla piyasada türev araç alım satımı gerçekleştiren bu yetkili kuruluş ile sözleşmenin karşı tarafını teşkil eden takas kurumu arasında bir hukuki ilişki kurulmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ise tezgahüstü piyasalarda işlem gören finansal araçlar olup, müşteri ile yetkili aracı kurum arasında gerçekleşmektedir. Bu işleme iki katmanlı bir süreç görünümü kazandıran husus, aracı kurumun işlem aracılığı ve/veya emir iletimine aracılık yaptığı durumlardır.

## **B. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinde Taraflar**

### **1. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Aracılık Faaliyeti**

Sermaye piyasalarında aracılık kavramı özel olarak ele alınmıştır. 2499 sayılı SPK md. 30/I hükmünde sermaye piyasası faaliyetleri bentler halinde sayılmış ve (a), (b) ve (c) bentlerinde aracılık faaliyetlerinin, konu edindiği sermaye piyasası aracının türüne göre, çeşitli görünüm biçimlerine yer verilmiştir<sup>287</sup>. 2499 sayılı Kanun md. 30/II'de ise aracılık faaliyeti “*sermaye piyasası araçlarının 31 inci madde çerçevesinde*

---

<sup>287</sup> 2499 sayılı SPK md. 30 uyarınca aracılık faaliyeti, aracılık faaliyetine konu olan sermaye piyasası araçlarının türüne göre, halka arza aracılık, türev araçların alım satımına aracılık ve kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık şeklinde sınıflandırılmıştır.

*yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımı” şeklinde tanımlanmıştır*<sup>288</sup>.

6362 sayılı SPK md. 34’e göre, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumlarının Kanun kapsamındaki faaliyetleri ve md. 37’de düzenlenen yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetlerden oluşmaktadır<sup>289</sup>. 6362 sayılı Kanun’da aracılık tanımı yapılmamış; aracılık faaliyeti yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin kapsamının bentler halinde sayıldığı 37 ve 38’inci maddeler kapsamında düzenlenmiştir. 2499 sayılı Kanun’da yer alan aracılık faaliyeti tanım olarak 6362 sayılı Kanun’da yer almamış, ancak kapsam itibariyle aynı kalmıştır<sup>290</sup>. 6362 sayılı Kanunun yatırım hizmetleri ve faaliyetleri başlıklı md. 37/1 (a), (b) ve (c) bentlerindeki faaliyetler 2499 sayılı Kanunun 30’uncu maddesinde düzenlenen aracılık faaliyeti kavramını karşılamaktadır<sup>291</sup>.

6362 sayılı Kanun’a dayanarak çıkarılan ikincil mevzuat ile sermaye piyasası hukukunda aracılık faaliyeti, halka arza aracılık ve alım satım aracılığı olarak ikiye ayrılmıştır. Alım satım aracılığı kavramı, 2499 sayılı Kanun döneminde menkul kıymetlerin ikinci el piyasasında alım satımına aracılık faaliyetini ifade ederken (Seri V, No:46 sayılı Tebliğ md.45/I), 6362 sayılı Kanun md. 37’ye dayanılarak çıkarılan III-

---

<sup>288</sup> Her ne kadar 2499 sayılı Kanun kapsamında kaldıraçlı alım satım işlemlerinin sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenip, sermaye piyasası aracı olarak düzenlenmediğini belirtmiş isek de, md. 30’da yer alan aracılık tanımı, aracılık faaliyetinin konusunun sermaye piyasası araçları olabileceğini göstermektedir.

<sup>289</sup> 2499 sayılı Kanunda sermaye piyasası faaliyetleri açısından benimsenen kurum bazlı düzenleme yerine, gerek AB düzenlemeleri gerekse finansal kriz sonrası dünya genelinde görülen düzenlemeler esas alınarak, 6362 sayılı Kanunda faaliyet bazlı düzenleme esası benimsenmiştir, **6362 sayılı Kanun Genel Gerekçe ve Madde Gerekçeleri**, Genel Gerekçe, s. 16.

<sup>290</sup> **Köroğlu**, B.: Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmesi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2013, s. 59.

<sup>291</sup> **Köroğlu**, s. 60.

37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliğinde halka arza aracılık faaliyeti dışındaki tüm sermaye piyasası araçlarını konu edinen aracılık faaliyeti olarak düzenlenmiştir ve bir üst başlık niteliğindedir. Alım satım aracılığı faaliyeti başlığı altında, genel olarak sermaye piyasası araçlarının ikincil piyasada alımı satımına aracılık, türev araçların alım satımına aracılık, tezgahüstü türev araçların alımı satımına aracılık ve kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık faaliyeti düzenlenmiştir<sup>292</sup>.

6362 sayılı Kanun'da sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık faaliyeti aracı kurumların müşteri emirlerini alma ve gerçekleştirme biçimine göre ise 3'lü bir ayrımla ele alınmıştır. III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 10/1'de "Alım satım aracılığı faaliyeti, bu Tebliğde tanımlanan ve Kanununun 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde yer alan emir iletimine aracılık, (b) bendinde yer alan işlem aracılığı ve (c) bendinde yer alan portföy aracılığı faaliyetlerinin tümünü birlikte ifade eder." denmiştir. Buna göre emirlerin müşteriden alınması ve gerçekleştirilmek üzere başka bir yatırım kuruluşuna iletilmesi "emir iletimine aracılık"; emirlerin müşteriden alınması ve borsada ya da borsa dışında sonlandırılmasına aracılık edilmesi "işlem aracılığı" ve müşteriden alınan emirlerin şirketin kendi portföyünden karşılanması suretiyle işlem yapılması "portföy aracılığı" olarak tanımlanmıştır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcı tarafından, emir aracılığı ve işlem aracılığı yetkisine sahip aracı kurumlara iletilen emir, portföy aracılığı yetkisine sahip aracı kuruma iletilir ve bu emirler söz konusu aracı kurum tarafından kendi portföyünden

---

<sup>292</sup> Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde öncelikle bir bütün olarak sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık faaliyetine yer verilmiş (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 10 vd.), daha sonra türev araçlara ilişkin özel hükümlere (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 25 vd.) ve bu bağlamda tezgahüstü piyasada gerçekleşen türev araç işlemleri (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 25/A vd.) ile kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin özel hükümlere (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27 vd.) ve sonrasında sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin genel hüküm niteliğindeki ilkesel düzenlemelere (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 30 vd.) yer verilmiştir.

karşılanır<sup>293</sup>. Portföy aracılığı yetkisine sahip aracı kurumlar ise müşterilerinden aldıkları alım satım emirlerini işlemin karşı tarafı olarak sonuçlandırabilmekte veya isterlerse başka bir portföy aracı kurumuna iletebilmektedir<sup>294</sup>.

2499 sayılı Kanunun yürürlükte olduğu dönemde İnceoğlu, SPK md. 30'da düzenlenen "türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti" ile anlaşılması gerekenin, teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören future ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık olduğunu ifade etmiştir<sup>295</sup>. Penezoğlu da tezgahüstü piyasalarda alıcı ve satıcının sözleşme yapmak için aracıya ihtiyaçlarının olmadığını; aracılık faaliyetinin teşkilatlanmış piyasalara özgü olduğunu belirtmiştir<sup>296</sup>. 2499 sayılı Kanunun yürürlükte olduğu dönemde tezgahüstü piyasalarda yapılan türev araç işlemlerinin, SPK kapsamında düzenlenmediği ve bu bağlamda SPK anlamında bir aracılık faaliyetine konu olmadığı açıktır. Ancak 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik kriz sonrasında, finansal piyasalar düzenlemelerinde yapılan reform çalışmalarının bir ayağını da düzenlenmeyen finans kurumlarının ve piyasalarının düzenleme altına alınması oluşturmuştur<sup>297</sup>. Bu çabanın hukukumuzdaki bir göstergesi olarak 6362 sayılı Kanunun "sermaye piyasası araçları" kavramını tanımlayan md. 3 hükmünün gerekçesinde, sermaye piyasası araçları kavramının uluslararası düzenlemelere paralel olarak, tezgahüstü türev araçları da kapsamına alacak şekilde genişletildiği ifade edilmiştir<sup>298</sup>. Nitekim 6362 sayılı Kanun md. 37, 38, 39, 45 ve 128 hükümlerine dayanan III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin md. 25 hükmünde "kaldıraçlı

---

<sup>293</sup> Özdemir, s. 861-862.

<sup>294</sup> Özdemir, s. 861-862.

<sup>295</sup> İnceoğlu, Mehmet M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorululuğu, Ankara 2004, s. 41.

<sup>296</sup> Penezoğlu, s. 12.

<sup>297</sup> 6362 sayılı Kanun Genel Gerekçe ve Madde Gerekçeleri, Genel Gerekçe, s. 11.

<sup>298</sup> 6362 sayılı Kanun Genel Gerekçe ve Madde Gerekçeleri, md. 3 Gerekçe, s. 20-21.

*işlemler dışında kalan türev araçlara ilişkin emir iletimi, işlem ya da portföy aracılığı faaliyetleri, işlemlerin niteliğine göre borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde ya da tezgahüstü piyasalarda yapılabilir”* denerek tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen türev araç işlemlerine aracılık faaliyetleri de düzenleme altına alınmıştır.

Sermaye piyasalarında aracılık faaliyetinin konusu sermaye piyasası araçlarıdır<sup>299</sup>. 2499 sayılı Kanun düzenlemesinde yalnızca bir sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenen kaldıraçlı alım satım işlemleri, 6362 sayılı Kanun’da diğer sermaye piyasası araçları başlığı altında yer alan türev araçlar kapsamında düzenlenmiştir. 6362 sayılı Kanun’da türev araç tanımı genişletilmiş ve portföy aracılığı faaliyeti tanımlanmıştır. Buna göre yatırım kuruluşları müşterilerin piyasası araçları ile ilgili emirlerini karşı taraf olarak yerine getirebilir (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 21). Öğretide İnceoğlu, yatırım kuruluşunun kendi ad ve hesabına sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapması halinde bir aracılık faaliyeti söz edilemeyeceğini, ancak bu faaliyetin aracılık faaliyeti olarak adlandırılmasının nedeninin yatırım kuruluşlarının bu faaliyetleri sırasında sermaye piyasası araçlarını aldıkları kişiler ile bu araçları sattıkları kişiler arasında dolaylı olarak da olsa aracılık etmiş olmaları olduğunu ifade etmiştir<sup>300</sup>. Bu durumda bir aracılık faaliyetinden ziyade, yatırım kuruluşunun alım satım arasındaki fiyat farkından kâr elde etmeyi amaçladığı spekülasyon bir işlem söz konusu olmaktadır<sup>301</sup>.

---

<sup>299</sup> Ünal, s. 5.

<sup>300</sup> İnceoğlu, s. 27; Aynı yönde bkz. Penezoğlu, s. 40; Çetin, N./Töremiş, E.: “Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satıma Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XII, S. 1-2, 2008, s. 83, (Alım Satıma Aracılık); Aksi görüş için bkz. Kara, s. 97.

<sup>301</sup> İnceoğlu, s. 27.



Sermaye Piyasası Kanunu anlamında aracılık faaliyetinden söz edebilmek için sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlarca ticari amaçla alınıp satılması şarttır<sup>302</sup>. SPK md. 39/1’de “*Yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur.*” denmiştir. III-37. 1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 5/3’te ise “*Yatırım kuruluşlarının müşterileri dışındaki taraflarla herhangi bir yatırım hizmet ve faaliyeti sunma amacı olmaksızın kendi portföyleri için sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlem yapmaları Kurul iznine tabi değildir.*” denmiştir. “Ticari amaç”, alım satım aracılığı faaliyetinin bu işleri meslek edinmiş kuruluşlarca mesleki fonksiyonun yerine getirilmesi amacıyla yapılması durumunda var kabul edilir<sup>303</sup>.

## 2. Aracı Kurumlar

Sermaye Piyasası Hukukumuzda aracılık faaliyetlerini yürüten aracı kurumlara ilişkin bir tanım ne 2499 sayılı Kanunda ne 6362 sayılı Kanunda yer almamış; aracı kurumların kuruluş ve faaliyet şartları düzenlenmiştir<sup>304</sup>. 2499 sayılı Kanunun Tanımlar başlıklı md. 3/1.i bendinde aracı kuruluşlar kavramının aracı kurumları ve bankaları ifade ettiği belirtilmiştir. 6362 sayılı SPK’de ise, md. 3/v bendinde yatırım kuruluşu kavramına yer verilmiş ve yatırım kuruluşlarının, aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları ifade ettiği belirtilmiştir. SPK’nın “Sermaye

---

<sup>302</sup> **Berzek**, Ayşe N.: “*Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti*”, Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, s. 54.

<sup>303</sup> **Manavgat**, Ç.: Sermaye Piyasasında Kurumlar, Ankara 1991, s. 64; **Berzek**, s. 54; **Çetin/Töremiş**, Alım Satıma Aracılık, s. 82.

<sup>304</sup> Aracı kurumlara ilişkin olarak öğretilen tanımlar için bkz. **Ünal**, s. 69, ; **Manavgat**, s. 20; **İnceoğlu**, s. 19; **Kaytaz**, Ali İ.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcını Korunması, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2010, s. 9.

Piyasası Kurumları” başlıklı 35 inci maddesinin gerekçesinde, Kanun’daki sistematığın gözetilmesi açısından tüm kurumların “Sermaye Piyasası Kurumları” tanımı altında toplandığı; aracı kuruluşlar ifadesinin ise yatırım kuruluşu olarak değiştirildiği ifade edilmiştir<sup>305</sup>. Aracı kurumlar SPK md. 3/1.a gereğince “37’inci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden a, b, c, e, f bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu” ifade etmektedir. 2499 sayılı Kanun döneminde aracı kuruluşlar kavramı içerisinde yer alan aracı kurum kavramı, 6362 sayılı Kanun’da da aynı görev belirlemelerinde bulunarak muhafaza edilmiştir; anlamında ve kapsamında bir değişiklik olmamıştır<sup>306</sup>.

6362 sayılı Kanun’da yatırımcılarla kaldıraçlı alım satım işlemleri yapma yetkisi aracı kurumlara verilmiştir. Aracı kurumların, kaldıraçlı alım satım işlemlerini gerçekleştirebilmek için SPK md. 43’te sayılan şartlara uygun olarak kurulmuş olmaları gerekmektedir. Buna göre aracı kurumların; anonim ortaklık şeklinde kurulmuş olması, paylarının tamamının nama yazılı ve nakit karşılığı çıkarılmış olması, sermayelerinin SPK’r tarafından belirlenen miktardan az olmaması, esas sözleşmenin SPK’na uygun olması, kurucuların gerekli nitelikleri taşımaları ve ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gerekmektedir. Buna ek olarak; ilgili maddede sayılan şartları sağlayan aracı kurumların SPK md. 39 uyarınca SPK’r’dan faaliyet izni almaları gerekmektedir. SPK md. 43’te AB düzenlemeleri de gözetilerek aracı kurumun kuruluş şartları, SPK md. 44 hükmünde ise kurucuların taşıması gereken şartlar düzenlenmiştir. Daha önce ele aldığımız üzere yatırımcılar kaldıraçlı alım satım işlemlerini ancak SPK’r’dan yetki belgesi alan aracı kurumlarla gerçekleştirebilir. Mülga SPK’nda olduğu gibi menkul kıymet, türev araç, kaldıraçlı alım satım işlemine aracılık edilmesine göre ayrı ayrı

---

<sup>305</sup> **6362 Sayılı Kanun Genel Gereke ve Madde Gerekeçleri**, md. 35 Gerekeçe, s. 28.

<sup>306</sup> **Turanboy, A.:** “Yatırım Kuruluşları”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013 İstanbul, s. 89; **Köroğlu**, s. 64.

belgeler düzenlenmeyecek; sunulacak faaliyete göre tek bir yetki belgesi düzenlenerek söz konusu faaliyeti yapmak mümkün olacaktır<sup>307</sup>.

#### a) Bankaların Aracılık Faaliyetleri ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar bu faaliyetleri ile sınırlı olarak Sermaye Piyasası Kanunu'nda öngörülen düzenlemelere tabi olmaktadır<sup>308</sup>. Bankalar Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre aracılık faaliyetinde bulunabilirler. 6362 sayılı SPK md. 3/1.v uyarınca yatırım kuruluşu kavramı içerisinde aracı kurumlar, yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalar yer almaktadır. 2499 sayılı Kanun döneminde olduğu gibi 6362 sayılı Kanun döneminde de bankaların yapabilecekleri faaliyetlere bazı kısıtlamalar getirilmiştir<sup>309</sup>. Ancak 6362

---

<sup>307</sup> **Sermaye Piyasası Kurulu**, Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin İkincil Düzenlemeler, (<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=899&fn=899.pdf>, Son Erişim Tarihi: 18.09.2017), s. 2-3.

<sup>308</sup> **Reisoğlu, S.:** “Sermaye Piyasası Kanunu’na Tabi Bankalar İle İlgili Düzenlemeler”, Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan, Ankara 1998, s. 579 vd.; **Tanör, C.I.**, s. 252.

<sup>309</sup> 2499 sayılı Kanun md. 3/i bendine göre aracı kuruluşlar, aracı kurumlar ile bankaları ifade eder. Nitekim 2499 sayılı SPK md. 34’te “aracı kurum ve bankaların” aracılık faaliyetinde bulunabilmeleri için gerekli şartlara değinilmektedir. Buna karşın SPK’nun 15.08.1996 tarihli toplantısında, “sermaye piyasasında güven ve istikrarın temini ile daha etkin ve rekabetçi bir piyasa ortamının tesisi amacıyla piyasada faaliyet gösteren bankalar ile aracı kurumlar arasındaki rekabet eşitliğinin sağlanması için halen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankaların faaliyetlerini 02.01.1997 tarihinden itibaren mevcut aracı kurumlardan birini mevzuat çerçevesinde satın almak veya mevcut yetki belgelerini bir aracı kurum kurarak bu aracı kuruma devretmek suretiyle yürütmelerine” karar verilmiştir (1996/133). Sermaye Piyasası Kanunu’na açıkça aykırı olan bu karara karşı idari yargıya başvurulmuş ve Danıştay ilgili kararı iptal etmiştir (Danıştay 10. Dairesi, 19.12.1996 T., 1996/9498 E. ve 1998/5507 K.). Ancak bu süreçte bankaların büyük bir kısmı yetki belgelerini Kurula iade etmiş ve bizzat kurdukları veya satın

sayılı SPK metnindeki düzenleme bazı çelişkiler barındırmaktadır<sup>310</sup>. SPK md. 3/1.a’da Kanunun 37 nci maddesinin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları aracı kurumların münhasıran gerçekleştireceği düzenlenmiştir. Buna karşın SPK md. 39/9’da “*Bu Kanunun 37 nci maddesinin (a), (b), (c), (ğ) ve (h) bentlerinde sayılan yatırım hizmet ve faaliyetleri bankalarca da yürütülebilir. Yatırım ve kalkınma bankaları aynı maddenin (ç), (d), (e) ve (f) bentlerinde sayılan hizmetleri de sunabilir.*” denerek, ilgili yatırım hizmet ve faaliyetlerinin bankalarca da yürütülebileceği düzenlenmiştir.

Gerek 2499 sayılı Kanun döneminde gerekse 6362 sayılı Kanun döneminde bankaların kaldıraçlı alım satım işlemleri yapmalarına sınırlama getirilmiştir. Bu durumun arkasında, kaldıraçlı alım satım işlemleri faaliyetlerinde bulunacak aracı kurumlara gelişme imkânının tanınması düşüncesi yatmaktadır. Dünya uygulamalarında da eğilim esas olarak foreks faaliyetlerinin aracı kurumlar tarafından yürütülmesi; bankaların ise, sisteme likidite sağlayıcı olarak katılması yönündedir<sup>311</sup>. Böylece piyasada bankaların egemenlik kurması önlenmek istenmiştir. Ancak hemen her bankanın bir aracı kurumunun bulunması sebebiyle, bankaların kaldıraçlı alım satım işlemleri gerçekleştirememesi kağıt üzerinde bir zorunluluk olarak kalmaktadır. Bankalar kendi kurdukları aracı kurumların acentesi olarak da kaldıraçlı alım satım işlemleri yapmaktadır.

---

aldıkları aracı kurumların acentesi olarak faaliyet göstermeye başlamıştır. Daha sonra Seri V, No: 46 sayılı Tebliğ ile bankalar mevduat kabul eden ve mevduat kabul etmeyen bankalar olarak ikiye ayrılarak faaliyetleri bu ayrıma göre belirlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Reisoğlu**, s. 589 vd.; **Sumer**, A.: Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul 2002, s. 105, (Sermaye Piyasası Hukuku); **Tanör**, C. I, s. 252, dn. 267; **İnceoğlu**, s. 22.

<sup>310</sup> **Köroğlu**, s. 65.

<sup>311</sup> **Haselçin**, İ.: Forexte Bankalar Yok (<http://www.bloomberght.com/ht-yazarlar/ibrahim-haselcin/960499-forexte-bankalar-yok/>, son erişim tarihi 08.08.2017)

## **b) Yurtdışında Yerleşik Aracı Kurumların Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri**

III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 9'da yurtdışında yerleşik aracı kurumların faaliyetlerinin hangi durum ve koşullarda Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına gireceğine dair belirlemeler yapılmıştır. Buna göre, yurtdışında yerleşik aracı kurum Türkiye'de yatırımcılara yönelik olarak tanıtım, reklam, pazarlama faaliyetlerinde bulunmadıkça Sermaye Piyasası Kanunu'nun kapsamına girmemekte ve Kurul'un yetki ve gözetimine tabi olmamaktadır. Ancak yurtdışında yerleşik aracı kurum Türkiye'de iş yeri açar, Türkçe internet sitesi oluşturur, Türkiye'de yerleşik kişiler aracılığıyla yatırımcılara tanıtım ve pazarlama faaliyetinde bulunursa, aracı kurumun faaliyetlerinin yatırımcılara yönelik olduğu kabul edilmekte ve yurt dışında yerleşik aracı kurum faaliyetlerini yürütürken Sermaye Piyasası Kanunu ve Kanun'a dayanılarak çıkarılan ikincil düzenleme hükümlerine tabi olmaktadır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin yurtdışında yerleşik bir aracı kurum aracılığıyla yapılması mümkün değildir<sup>312</sup>. Buna göre, emir iletimine aracılık faaliyeti yürüten bir aracı kurumun, yurtdışında yerleşik bir aracı kuruma kaldıraçlı alım satım işlemi emirlerini iletmesi; işlem aracılığına yetkili bir aracı kurumun, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin emirleri yurtdışı piyasalarda gerçekleştirmesi mümkün değildir (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 15/4, md. 20/4).

---

<sup>312</sup> 2499 sayılı Kanun döneminde Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ md. 13 ile işlem aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurumların, kaldıraçlı alım satım işlemleri faaliyetini ilgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış yurtdışında yerleşik bir kuruluşun temsilcisi veya aracısı olarak yerine getirebilecekleri düzenlenmiştir. İşlem aracılığı faaliyeti kapsamında aracı kurumların yurtdışında yerleşik bir kuruluşun temsilcisi veya aracısı olarak yürütecekleri faaliyetlerin Kurul tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde gerçekleştirileceği ifade edilmiştir. Bu konuda Kurul, 18.08.2011 tarih ve 27 sayılı toplantısında aldığı bir İlke Kararı'yla, Kurul tarafından yeni bir karar alınana kadar, yetkili kuruluşların yurt dışında yerleşik bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik olarak sunduğu hizmetlere ilişkin işlem aracılığı faaliyetinde bulunamayacağını kararlaştırmıştır.

Kaldıraç ve teminat oranına ilişkin olarak 10.02.2017 tarihinde SPK düzenlemeleriyle getirilen ciddi kısıtlamalar, kaldıraçlı alım satım işlemleri yapan yatırımcıların yurtdışında yerleşik firmalara yönelmesine ve yine yurtdışı merkezli firmaların Türk yatırımcılara yönelik reklam ve tanıtım faaliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Yurtdışı merkezli firmalar ile yapılacak işlemlerde yatırımcıların karşı karşıya olduğu risklerin ciddiyeti nedeniyle SPK 24.02.2017 tarih ve 8/297 sayılı kararında, *“Kamuoyunda yaygın olarak foreks diye bilinen kaldıraçlı alım satım işlemlerinin yurtdışında yerleşik herhangi bir kuruluş nezdinde hesap açılması suretiyle yapılması durumunda, bu işlemlerin yatırımcıların korunmasına yönelik Kurulumuzca yapılan herhangi bir düzenlemeye tabi olmadığı, Yatırımcıları Tazmin Merkezinin koruması kapsamında yer almadığı ve ilgili ülke mevzuatına tabi olduğu, bunun ötesinde söz konusu faaliyetleri herhangi bir otoriteye tabi olmaksızın lisanssız olarak yürüten kuruluşlarda işlem yapılması halinde hak aranması imkânının da söz konusu olamayacağı hususlarının yatırımcılar tarafından dikkate alınması önem arz etmektedir.”* diyerek yatırımcıları uyarmıştır.

Ayrıca 690 sayılı KHK'nın<sup>313</sup> 67 nci maddesi ile SPK md. 99 hükmüne dördüncü fıkra eklenerek Türkiye'de yerleşik kişilere yönelik olarak internet aracılığıyla yurtdışında kaldıraçlı işlem ve kaldıraçlı işlemlerle aynı hükümlere tabi olduğu belirlenen türev araç işlemleri yaptırıldığına ilişkin bilgi edinilmesi halinde, Kurul'un başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'nun ilgili internet sitesine erişimi engelleyeceği düzenlemesi yapılmıştır<sup>314</sup>. Diğer yandan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda Değişiklik yapılmasına ilişkin 2017/10328 sayılı

---

<sup>313</sup> 29.04.2017 tarih ve 30052 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>314</sup> SPK bu yetkinin kullanılması bağlamında bugüne dek çok sayıda internet sitesinin kapatılması için BTK'ya başvurmuş ve söz konusu internet siteleri kapatılmıştır.

Bakanlar Kurulu Kararı<sup>315</sup> ile Türkiye’de yerleşik kişilerin kaldıraçlı alım satım işlemlerini yalnızca Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlar aracılığıyla yapabileceği düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile yurtdışında yerleşik aracı kurumlar ile kaldıraçlı alım satım işlemleri yapılması yatırımcı nezdinde de yasaklanmıştır. Yatırımcı tarafından bu yasağın ihlal edilmesi halinde, 32 Sayılı Karar’ın dayanağını oluşturan 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanunun<sup>316</sup> md. 3 düzenlemesine göre, bu Kanun hükümlerine göre yapılan genel ve düzenleyici işlemlerdeki yükümlülüklere aykırı hareket eden kişi, üç bin Türk Lirasından yirmibeş bin Türk Lirasına kadar idari para cezası ile cezalandırılır. Ancak yatırımcının internet ortamında, yurtdışında yerleşik kuruluşlar ile kaldıraçlı alım satım işlemleri yapıp yapmadığının tespit edilmesi çok zor olduğundan, düzenlemenin uygulanması sıkıntılı görünmektedir.

### 3. Müşteri

Sermaye piyasası hukukunda yatırım, gelecekte bir menfaat beklentisi ile sermaye piyasası araçlarına para yatırılmasını ifade eder<sup>317</sup>. Sermaye piyasalarında yatırımcı kavramı, ellerinde bulunan fonları gelecekte bir menfaat beklentisi ile sermaye piyasası araçlarına yatıran gerçek ve tüzel kişileri ifade etmektedir<sup>318</sup>. Yatırımcılar sermaye piyasalarındaki faaliyetleri çerçevesinde işlevsel açıdan üç farklı role sahiptir<sup>319</sup>. Yatırımcılar bir ihraççının menkul kıymetlerine yatırım yaptıklarında katılımcı; ikincil piyasalarda sermaye piyasası araçlarının alım satımını yaparken piyasa oyuncusu; finansal aracı kuruluşlarca sağlanan hizmetleri tüketirken bu kuruluşların müşterisi

<sup>315</sup> 03.07.2017 tarih ve 30113 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>316</sup> 25.02.1930 tarih ve 1433 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>317</sup> Ünal, s. 20.

<sup>318</sup> Ünal, s. 21.

<sup>319</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 5 vd.

konumundadırlar<sup>320</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin bir tarafında aracı kurum bulunurken, diğer tarafında “müşteri yatırımcı” yer almaktadır.

#### a) Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Piyasasında Faaliyet Gösteren “Müşteri Yatırımcı”ların Sınıflandırılması

Sermaye Piyasası Kanunu’na dayanarak çıkarılan ikincil mevzuatta müşteri kavramı tanımlanmış ve müşteri sınıflandırması yapılmıştır. III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 29’a göre müşteri “yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında yatırım kuruluşları tarafından hizmet sunulan tüm gerçek ve tüzel kişilerdir.” Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 30/1’e göre, yatırım kuruluşları tüm müşterilerini profesyonel ya da genel müşteri olarak sınıflandırmak, bu sınıflandırmaya uygun olarak hizmet ve faaliyet sunmak ve müşteri sınıflarına uygun olarak yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır<sup>321</sup>.

Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 31/1’de “Profesyonel müşteri” kendi yatırım kararlarını verebilecek ve üstlendiği riskleri değerlendirebilecek tecrübe, bilgi ve uzmanlığa sahip müşteriyi” ifade eder denerek profesyonel müşterilerin belirlenmesi için gerekli kriterler sınırlı sayıda düzenlenmiştir<sup>322</sup>. Tebliğ md. 31/4’te ise

---

<sup>320</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 7; Üzeler, Rabia S.: Yatırım Hizmeti Alımında Yatırımcının Korunması Ve Tüketici Hukukunun Sermaye Piyasası Mevzuatında Uygulanabilirliği Sorunu, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2014, s. 8.

<sup>321</sup> Üzeler, s. 10.

<sup>322</sup> III-39.1 sayılı Tebliğ md. 31/1 “... Bir müşterinin profesyonel müşteri olarak dikkate alınabilmesi için aşağıdaki kuruluşlardan biri olması ya da sayılan nitelikleri haiz olması gerekir:

a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşlar.



*“Profesyonel müşteri tanımı kapsamına girmeyen müşteriler “genel müşteri” kabul edilir.”* denmiştir. Genel müşterilerden Tebliğ md. 32’de sayılan niteliklerden en az iki tanesine haiz olduklarını belgeleyenlerin yazılı talepte bulunmaları durumunda yatırım kuruluşunun sunacağı hizmet ve faaliyetlerden profesyonel müşteri sıfatıyla yararlanacağı ifade edilmiş ve *“ talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilen müşteri”* kategorisi oluşturulmuştur<sup>323</sup>.

---

*b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar.*

*c) Kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar.*

*ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar.*

*d) Aktif toplamının 50.000.000 Türk Lirası, yıllık net hâsulatının 90.000.000 Türk Lirası, özsermayesinin 5.000.000 Türk Lirasının üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşlar.*

*e) 32 nci maddede tanımlanan talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilen müşteriler.”*

<sup>323</sup> III-39.1 sayılı Tebliğ md. 32, *“(1) Genel müşterilerden aşağıdaki nitelikleri haiz olanlar, yazılı olarak talep etmeleri ve aşağıdaki şartlardan en az ikisini sağladıklarını tevsik etmeleri durumunda, yatırım kuruluşunun sunabileceği hizmet ve faaliyetlerden profesyonel müşteri sıfatıyla yararlanabilir. Bir müşterinin profesyonel müşteri olarak kabul edilebilmesi için aşağıdaki şartlardan en az ikisini sağlaması gerekir:*

*a) İşlem yapılması talep edilen piyasalarda son 1 yıl içinde, her 3 aylık dönemde en az 500.000 Türk Lirası hacminde ve en az 10 adet işlem gerçekleştirmiş olmaları*

*b) Nakit mevduatlarının ve sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu finansal varlıkları toplamının 1.000.000 Türk Lirası tutarını aşması*

*c) Finans alanında üst düzey yönetici pozisyonlarından birinde en az 2 yıl görev yapmış olması veya sermaye piyasası alanında en az 5 yıl ihtisas personeli olarak çalışmış olması veya Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı veya Türev Araçlar Lisansına sahip olması*

*(2) Bu madde ile 31 inci maddenin birinci fıkrasında belirtilen tutarlar gerekli görülmesi durumunda Kurul tarafından değiştirilebilir.*

Kurul'un II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nde<sup>324</sup> ise yatırımcılar *bireysel yatırımcı, kurumsal yatırımcı ve nitelikli yatırımcı* olarak üçe ayrılmışlardır. İlgili Tebliğ'in md. 4/1.a bendinde bireysel yatırımcı, "*Kurumsal yatırımcı tanımı dışında kalan gerçek ve tüzel kişiler...*" olarak belirlenmiştir. Tebliğ md. 4/1.j bendinde ise kurumsal yatırımcı, Kurul'un yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerine atıfla "*Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler dışındaki profesyonel müşterileri...ifade eder.*" şeklinde tanımlanmıştır. II-5.2 sayılı Tebliğ md. 4/1.m bendinde ise nitelikli yatırımcı, "*Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri...ifade eder.*" denerek tanımlanmıştır.

Hem III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşları Tebliği düzenlemeleri hem de II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği düzenlemeleri bir arada değerlendirildiğinde, kurumsal yatırımcıların talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler dışındaki profesyonel müşteriler olduğu görülmektedir (Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 31/1; Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği md. 4/1.j). Nitelikli yatırımcılar ise, "*Nakit mevduatlarının ve sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu finansal varlıkları toplamının 1.000.000 Türk Lirası tutarını aşması...*" şartını sağlayan müşteriler ile profesyonel müşterilerdir (Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 32/1.b; md. 32/3; Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği md. 4/1.m).

Bireysel yatırımcılar ise, kurumsal yatırımcı dışında kalan gerçek ve tüzel kişileri ifade ederler ve Kurul'un yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemeleri ile bir

---

(3) Kurulun ilgili düzenlemelerinde yer alan nitelikli yatırımcı tanımı kapsamında, talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilecek müşterilerin belirlenmesinde bu maddenin birinci fıkrasında yer alan şartlardan sadece (b) bendindeki şartı sağlayanlar nitelikli yatırımcı olarak kabul edilir."

<sup>324</sup> 28.06.2013 tarih ve 28691 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

arada değerlendirildiğinde profesyonel müşteriler dışında kalan genel müşterilerin bireysel yatırımcılara karşılık geldiği görülmektedir (Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 31/4; Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği md. 4/1.a).

Sermaye piyasasında yatırım yapan kişiler gerek ekonomik açıdan, gerekse bilgi ve tecrübe açısından birbirlerinden farklı olduklarından, bu düzenlemeler ile her yatırımcı kategorisinin ihtiyaçlarının ayrı ayrı dikkate alınması ve yatırımcılara sağlanacak korumanın, müşterilerin bilgi ve tecrübelerine göre belirlenmesi amaçlanmıştır<sup>325</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasası ele alındığında 2018 yılı itibariyle piyasada işlem yapan yatırımcıların yüzde 51,8'i yurtiçi bireyler, yüzde 47,9'u yurtiçi kurumlar, yüzde 0,1'i yurtdışı bireyler ve yüzde 0,1'i yurtiçi kurumsal yatırımcılardır<sup>326</sup>. İşlem dağılımında yüzde 47,9 paya sahip olan kurum işlemleri ile kastedilen, aracı kurumların müşteri emirlerini yerine getirmek veya müşteri emirlerini hedge etmek amacıyla likidite sağlayıcılar ile yaptıkları işlemlerdir. Bugün için kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında yüzde 99,9'luk bir oran ile gerçek kişi bireysel yatırımcıların işlem yaptıkları görülmektedir. Zira kaldıraçlı alım satım işlemleri, gerçek kişi bireysel yatırımcılara yönelik olarak ortaya çıkmış işlemlerdir. Böylece küçük sermayelere sahip gerçek kişi bireysel yatırımcıların kaldıraç desteği ile döviz piyasalarında anlamlı sonuçlar doğurabilecek işlemler yapmasına imkân tanınmıştır. Tüzel kişi bireysel

---

<sup>325</sup> Üzeler, s. 10. Müşteri sınıflandırmasının sebepleri hakkında bkz. Çetin/Töremiş, Yönerge, s. 60.

<sup>326</sup> TSPB, Gösterge, Kış 2018, ([https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge\\_KIS-2018.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge_KIS-2018.pdf), Son Erişim Tarihi: 28.07.2018). Türkiye'de yerleşik aracı kurumların yurtdışında yerleşik yatırımcılar ile işlem yapmalarının önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır. Bununla birlikte bir yandan kaldıraçlı alım satım işlemlerinden elde edilen gelirlerin nasıl vergilendirileceği konusunun belirsiz olması, diğer yandan SPKı tarafından yapılan son düzenlemeler ile kaldıraç oranının 1:10 olarak belirlenmesi ve teminat tutarının 50.000 TL'ye yükseltilmesi yabancı yatırımcı için dezavantaj oluşturmaktadır.

yatırımcılar ile kurumsal yatırımcılar ise işletmelerinin ihtiyaç duydukları döviz işlemlerini organize piyasalarda ve bankalararası döviz piyasasında gerçekleştirmektedir.

### **b) Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Piyasasında “Müşteri Yatırımcı”nın “Tüketici” Olarak Nitelendirilip Nitelendirilemeyeceği Sorunu**

2008 yılı finansal krizi ile birlikte yatırım kuruluşlarından finansal hizmet satın alan “müşteri yatırımcı”nın “tüketici” sıfatını haiz olup olmadığı tartışmaları yoğunlaşmıştır. Öğretide önceleri ağırlıklı görüş yatırımcının tüketici niteliğini haiz olmadığı ve tüketici hukuku kapsamında korunamayacağı yönünde seyretmiştir. Bu bağlamda Aydın, yatırımcıların ticari amaçla hareket ettiğini ve bu nedenle Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ve buna bağlı mevzuata tabi olmalarının mümkün olmadığını ifade etmiştir<sup>327</sup>. Tevetoğlu, yatırımcıların ticari bir menfaat elde etme gayesi içinde olduklarını, ayrıca sermaye piyasasında edinilen araçların tüketilebilirlik vasfını haiz olmadığını belirtmiştir<sup>328</sup>.

Ancak 2008 yılı finansal kriziyle birlikte yatırımcıların korunmasına ilişkin düzenlemeler gözden geçirilmiş; finansal hizmetlerin yatırımcılar tarafından tüketilmek amacıyla alındığı<sup>329</sup>; tüketicilerin korunmasını gerektiren potansiyel risklerin

---

<sup>327</sup> Aydın, S.: Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, İstanbul 2009, s. 86-87.

<sup>328</sup> Tevetoğlu, M.: Sermaye Piyasasında Uygulanacak Hukuk ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Tahkim, Ankara 2010, s. 157. Kara ise, bireysel sözleşmeler için olmasa da aracı kurum ile yatırımcı arasında imzalanan çerçeve sözleşmelerin konusunu aracılık hizmetinin oluşturduğunu, yatırımcının finansal hizmetlerin bir türü olan aracılık hizmeti aldığını ve bu sebeple TKHK kapsamına girdiğini ifade etmiştir, s. 245.

<sup>329</sup> Çetin, N.: “Investor Protection as the Objective of Securities Regulation: Goal v Instruments”, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2226778](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2226778), Son Erişim Tarihi: 18.10.2017), s. 4, (Investor Protection).

“yatırımcılar” ve yatırım ürünleri açısından da geçerli olduğu ve yatırımcıların da tüketiciler gibi korunması gerekliliği ileri sürülmüştür<sup>330</sup>. Buna göre finansal piyasalarda karmaşık nitelikte yatırım araçlarının ortaya çıkması, aldatıcı reklamlar, agresif satış teknikleri, finansal aracı kuruluşlar ile yatırımcı arasındaki güç dengesizliği gibi nedenler yatırımcı kavramı ile tüketici kavramını birbirine yaklaştırmıştır<sup>331</sup>.

Türk sermaye piyasası hukuku düzenlemelerinde, yatırımcılar tarafından finansal piyasalarda alınan hizmetlerin tüketilmesinde yatırımcıların tüketici sayılacaklarına ilişkin herhangi bir belirleme yapılmış değildir<sup>332</sup>. Tüketici hukuku düzenlemeleri incelendiğinde ise 4077 sayılı TKHK<sup>333</sup> md. 2’de Kanunun kapsamının, mal ve hizmet piyasalarında tüketicinin taraflardan birini oluşturduğu her türlü tüketici işlemi olarak ifade edildiği; md. 3/1.h’de tüketici işleminin, mal veya hizmet piyasalarında tüketici ile satıcı-sağlayıcı arasında yapılan her türlü hukuki işlem olarak tanımlandığı görülmektedir. 4077 sayılı Kanun’u yürürlükten kaldıran 6502 sayılı TKHK’un<sup>334</sup> Kapsam başlıklı md. 2 hükmünde ise, Kanunun kapsamı, her türlü tüketici işlemi ile tüketiciye yönelik uygulamalar olarak belirlenmiş ve md. 3/1.1 bendinde “tüketici işlemi”, “*mal veya hizmet piyasalarında kamu tüzel kişileri de dâhil olmak*

---

<sup>330</sup> **Moloney**, N.: “*The Investor Model Underlying the EU’s Investor Protection Regime: Consumers or Investors*”, European Business Organization Law Review, 13, 2012 s. 173, (Consumers or Investors); **Çetin**, Teorik Analiz, s. 7; **Üzeler**, s. 10.

<sup>331</sup> **Akın Sunay**, N.: “*Finansal Hizmet, Finansal Tüketici Kavramları ve Bireysel Yatırımcının Tüketici Sıfatı İle Korunması*”, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları, Ankara 2014, s. 324; **Üzeler**, s. 28; **Paslı**, A.: “*Yatırımcı mı, Tüketici mi?*”, 4. Tüketici Hukuku Kongresi, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku Ve Uygulamaları, 2014-2015, Ankara 2015, s. 415.

<sup>332</sup> **Özer**, I.: “*Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme*”, BATİDER, C. XXXIV, S. 1, 2018, s. 58.

<sup>333</sup> 08.03.1995 tarih ve 22221 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>334</sup> 28.11.2013 tarih ve 28835 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan, eser, taşıma, simsarlık, sigorta, vekâlet, bankacılık ve benzeri sözleşmeler de dâhil olmak üzere her türlü sözleşme ve hukuki işlem” olarak tanımlanmıştır<sup>335</sup>.

6502 sayılı TKHK ile birlikte “müşterilerin” yatırım kuruluşlarından yatırım hizmeti satın alması “tüketici işlemi” kavramı kapsamında değerlendirilmektedir<sup>336</sup>. Aracı kurumlardan kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık faaliyeti hizmeti satın alan bireysel yatırımcılar da 6502 sayılı Kanun kapsamında “tüketici” sıfatını haizdir. Zira TKHK “her türlü sözleşme ve hukuki işlemi” kapsamına almış ve Kanun’da münferit sözleşmelerin bu kapsamın dışında tutulduğuna ilişkin bir belirleme yapılmamıştır<sup>337</sup>. Diğer taraftan TKHK md. 83/2’de yer alan, “Taraflardan birini tüketicinin oluşturduğu işlemler ile ilgili diğer kanunlarda düzenleme olması, bu işlemin tüketici işlemi sayılmasını ve bu Kanunun görev ve yetkiye ilişkin hükümlerinin uygulanmasını engellemez.” düzenlemesi ile TKHK’nun yalnızca doğrudan TKHK’da düzenlenen sözleşmeler bakımından değil, tüm tüketici işlemleri için uygulanması gerektiği açıkça vurgulanmaktadır<sup>338</sup>.

Bu bilgiler ışığında, Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil düzenlemeler bağlamında yapılan yatırımcı sınıflandırmaları dikkate alınarak, hangi yatırımcıların “tüketici” sıfatını haiz olduğunun tespiti gerekmektedir. Yapılacak bu belirleme sermaye piyasalarında faaliyet gösteren yatırımcı gruplarından hangilerinin tüketici

---

<sup>335</sup> Akın Sunay, s. 330; Üzeler, s. 44. 6502 sayılı Kanun md. 3’ün gerekçesinde tüketici işlemi kavramının kapsamının genişletildiği ifade edilmektedir, **6502 sayılı Kanun Genel Gereke ve Madde Gerekeçleri**, (<http://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0787.pdf>, Son Erişim Tarihi: 11.11.2017), s. 37.

<sup>336</sup> Üzeler, s. 43.

<sup>337</sup> Üzeler, s. 43-44.

<sup>338</sup> Üzeler, s. 44.

hukuku kapsamındaki koruma mekanizmalarından yararlanabileceğini ortaya koymaya hizmet etmektedir.

Öğretide sermaye piyasası düzenlemeleri ile kurumsal ve nitelikli yatırımcı olarak nitelendirilen yatırımcıların, yatırım kuruluşlarından hizmet alırken “profesyonel müşteri” sıfatıyla hareket etmeleri nedeniyle tüketici sayılamayacakları; nitelikli kurumsal ve nitelikli yatırımcıların gerek sermaye yeterlilikleri gerek finansal piyasalara ilişkin bilgi ve tecrübeleri sebebiyle tüketici hukukunun sağladığı koruma mekanizmaları ile korunmaya ihtiyaç duymadıkları ifade edilmektedir<sup>339</sup>.

Kurumsal ve nitelikli yatırımcılar dışında kalan bireysel yatırımcılar, gerçek ve tüzel kişi bireysel yatırımcıları birlikte ifade etmektedir. Yatırımcının “tüketici” sıfatı bireysel yatırımcılara hasredilmiştir<sup>340</sup>. Zira sermaye piyasalarında “bireysel yatırımcı”, aracı kurumlardan, piyasa işleyişinden ve bilgi asimetrisinden doğan risklere karşı en savunmasız ve korunmaya ihtiyaç duyan kesim olarak görülmektedir<sup>341</sup>. Bireysel yatırımcılar içerisinde gerçek kişi bireysel yatırımcıların tüketici sıfatını haiz oldukları konusunda tereddüt etmemek gerekmektedir. Ancak tüzel kişi bireysel yatırımcılar açısından durum tartışmalıdır.

Türk hukukunda 6502 sayılı TKHK md. 3/1.k bendinde tüketici, “*ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişi*” olarak tanımlanmıştır. 1999/44/EC sayılı Tüketim Mallarının Satışı ve İlgili Garantilerinin Bazı Yönleri Hakkındaki Yönerge’de tüketici, “*sözleşmelerde ticareti, işi (işletmesi), ya da mesleği ile ilgili olmayan amaçlarla hareket eden her gerçek kişi*” olarak tanımlanmıştır. TKHK’de ise yalnızca ticari ve mesleki amaçlarla hareket etmeyen gerçek kişiler değil,

---

<sup>339</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 3; Akın Sunay, s. 335; Özer, I., s. 41.

<sup>340</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 9; Pahlı, s. 414-415; Akın Sunay, s. 72; Özer, I., s. 41

<sup>341</sup> Bebchuk, Lucian A.: “*Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers*”, Harvard Law Review, Vol. 98, 1985, s. 1733-1735.

aynı zamanda ticari ve mesleki amaçlarla hareket etmeyen tüzel kişiler de tüketici olarak kabul edilmiştir<sup>342</sup>. Dolayısıyla ticari ve mesleki amaçlarla hareket etmeyen gerçek kişiler yanında, ticari ve mesleki amaçlarla hareket etmeyen tüzel kişiler de tüketici sıfatına sahiptir<sup>343</sup>. Bu noktada konu TTK hükümleri ile birlikte ele alınmalı ve gerçek kişi tacirler ile tüzel kişi tacirlerin TKHK düzenlemeleri bakımından tüketici sayılıp sayılmayacakları hususu değerlendirilmelidir

TTK md. 12/1’de “*Bir ticari işletmeyi, kısmen de olsa, kendi adına işleten kişiye tacir denir.*” denmiştir. TTK md. 16/1’de “*Ticaret şirketleriyle, amacına varmak için ticari bir işletme işleten vakıflar, dernekler ve kendi kuruluş kanunları gereğince özel hukuk hükümlerine göre yönetilmek veya ticari şekilde işletilmek üzere Devlet, il özel idaresi, belediye ve köy ile diğer kamu tüzel kişileri tarafından kurulan kurum ve kuruluşlar da tacir sayılırlar.*” düzenlemesine yer verilmiştir. TTK md. 19/1’e göre ise “*Bir tacirin borçlarının ticari olması asıldır. Ancak, gerçek kişi olan bir tacir, işlemi yaptığı anda bunun ticari işletmesiyle ilgili olmadığını diğer tarafa açıkça bildirdiği veya işin ticari sayılmasına durum elverişli olmadığı takdirde borç adi sayılır.*”

TTK’nın bu düzenlemeleri birlikte değerlendirildiğinde gerçek kişi tacirler bakımından, işlemi yaptığı anda bunun ticari işletmesiyle ilgili olmadığını diğer tarafa açıkça bildirdiği veya işin ticari sayılmasına durumun elverişli olmadığı hallerde, gerçek kişi tacirin TKHK md. 3/1.k bendi bağlamında tüketici olarak kabul edileceği hususunda tartışma bulunmamaktadır<sup>344</sup>. Diğer yandan amaçlarını gerçekleştirmek üzere bir ticari işletme işletmeyen dernek ve vakıfların da tüketici sıfatına sahip olduğu konusunda şüphe yoktur.

---

<sup>342</sup> Üzeler, s. 44; Özer, I., s. 65.

<sup>343</sup> Özer, I., s. 65.

<sup>344</sup> Özer, I., s. 66; Akın Sunay, s. 328, dn. 60; Yücer Aktürk, İ.: “Tüzel Kişi Tacirin Tüketici Sıfatı”, GÜHFD, C. XX, S. 2, 2016, s. 109.



Tüzel kişi tacirler bakımından ise, öğretideki hakim görüşe göre, TTK md. 19/1 ile gerçek kişi tacirler için kabul edilen istisna ve dolayısıyla da işin ticari olmadığına ispatı imkânı tüzelkişi tacirler için kabul edilmemiştir<sup>345</sup>. Buna göre ticari iş karinesi ancak gerçek kişiler için aksi ispat edilebilir adi bir karine niteliğinde olup, tüzel kişi tacirler için mutlak bir karine niteliğindedir ve tüzel kişi tacirlerin adi bir faaliyet sahaları bulunmamaktadır<sup>346</sup>. Bu görüş doğrultusunda tüzel kişi tacirlerin TKHK hükümleri kapsamında tüketici sayılabilmelerine olanak yoktur.

Azınlıkta kalan diğer görüşe göre ise, tüzel kişi tacirin faaliyetlerinin ticari nitelikte olup olmadığına ilişkin belirleme, tüzel kişi tacirin faaliyetlerinin işletme konusu kapsamında yer alıp almadığına göre yapılmalıdır<sup>347</sup>. Buna göre TTK md. 19/1'de yer alan ticari iş karinesi, ancak tüzel kişi tacirin faaliyetlerinin ticari işletmesi ile bağlantılı olduğu hallerde devreye girmesi gereken bir karinedir ve tüzel kişi tacirin tüm fiil ve işlemlerinin ticari iş şeklinde değerlendirilmesi yönünde değil, aksine ilgili faaliyetlerin ticari işletmeyle ilgili olması durumunda ticari iş sayılması gerektiği yönünde anlaşılmalıdır<sup>348</sup>. Bu bağlamda tekstil sektöründe faaliyet gösteren bir tüzel kişi tacir, ticari işletmesi için buzdolabı ya da bilgisayar satın aldığı anda kendisinden

---

<sup>345</sup> **Arkan**, S.: Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2017, s. 65; **Domaniç**, H./**Ulusoy**, E.: Ticaret Hukukunun Genel Esasları, 5. Bası, Ankara 2007, s. 218-219; **Ayhan**, R./**Özdamar**, M./**Çağlar**, H.: Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, 7. Bası, Ankara 2014, s. 65-66; **Kara**, s. 123; **Akın Sunay**, s. 68.

<sup>346</sup> **Arkan**, s. 65; **Domaniç/Ulusoy**, s. 218-219; **Ayhan/Özdamar/Çağlar**, s. 65-66; **Kara**, s. 123; **Akın Sunay**, s. 68.

<sup>347</sup> **Poroy**, R.: “Tüketicinin Korunmasına İlişkin Özel Hukuk Sorunları”, Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 524-525; **Ozanoğlu**, Hasan S.: “Mukayeseli Hukuk ve Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Açısından Tüketiciyi Koruyan Düzenlemelerin Kişi Bakımından Uygulama Alanı (Tüketici Kavramına Mukayeseli Bir Yaklaşım)”, Prof. Dr. Kemal Oğuzman'ın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 685; **Özer**, I., s. 67; **Yücer Aktürk**, s. 124-125.

<sup>348</sup> **Poroy**, s. 524-525; **Ozanoğlu**, s. 685.

ticari işletmesinin faaliyet alanında gösterdiği bilgi ve tecrübeyi göstermesi beklenemez<sup>349</sup>.

Sermaye piyasası işlemleri açısından ele alındığında ise Özer, tüzel kişi yatırımcıların da tacir sıfatına sahip olsun olmasın, bireysel yatırımcı kategorisine dahil olması halinde tüketici hukuku kapsamında korunması gerektiğini ifade etmektedir<sup>350</sup>. Nitekim TKHK md. 49 ve md. 84'e dayanılarak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin<sup>351</sup> Tanımlar başlıklı md. 4/1.e bendinde de tüketici, *"Ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişiyi...ifade eder."* denmiştir. Gerçekten de sermaye piyasası işlemleri bakımından bireysel yatırımcı kategorisinin belirlenmesinde göz önünde tutulan kriterler yatırımcıların piyasa bilgi ve tecrübesi, sahip olduğu sermayenin büyüklüğü ve bu doğrultuda ne ölçüde korunmaya ihtiyaç duyduğu hususlarıdır. Ayrıca sermaye piyasası düzenlemeleri ele alındığında bireysel yatırımcının, yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemeler kapsamında genel müşteri kategorisine girdiği ve kendisi için daha sıkı koruma mekanizmaları getirildiği görülmektedir. Bu koruyucu mekanizmaların öngörülmesi bakımından sermaye piyasası hukuku düzenlemelerinde gerçek kişi bireysel yatırımcı ile tüzel kişi bireysel yatırımcı arasında bir ayırım yapılmamış olması ve TKHK düzenlemelerinin ticari ve mesleki amaçlarla hareket etmeyen tüzel kişileri de tüketici kabul etmesi karşısında, kaldıraçlı alım satım işlemleri yapan ve yatırımcı sınıflandırmasında bireysel yatırımcı kategorisine giren tüzel kişi yatırımcıların da ticari ve mesleki amaçlarla hareket etmedikleri sürece, tüketici sıfatına sahip olduklarını kabul etmek gerekmektedir.

---

<sup>349</sup> Özer, I., s. 67-68; Yücer Aktürk, s. 118.

<sup>350</sup> Özer, I., s. 73.

<sup>351</sup> 31.01.2015 tarih ve 29253 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

### C. Çerçeve Sözleşme

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde aracı kurum ile müşteri arasında iki ayrı hukuki ilişki söz konusu olmaktadır. İlk olarak kaldıraçlı alım satım işlemi yapmak isteyen müşteri ile aracı kurum arasında Yatırım Kuruluşları Tebliği'nde öngörülen çerçeve sözleşme akdedilmektedir. Aracı kurum alım satım emirlerini bu aşamadan sonra kabul eder<sup>352</sup>. Çerçeve sözleşme sayesinde yatırımcı bireysel sözleşmeleri kuran işlem emirlerini farklı tarihlerde verse bile, her bir münferit işlem için ayrı bir yazılı sözleşme yapmaya gerek kalmamaktadır<sup>353</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri yapmak isteyen yatırımcı, öncelikle bir aracı kurumla yazılı bir çerçeve sözleşme imzalayacak, sözleşmenin imzalanmasından sonra müşteriye aracı kurum nezdinde bir hesap açılarak işlemler için gereken teminat bu hesaba depo edilecektir.

III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 26'da aracı kurum ile müşterisi arasında çerçeve sözleşme imzalanması bir zorunluluk olarak düzenlenmiştir<sup>354</sup>. Buna göre “*Yatırım kuruluşları müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı bir sözleşme yapmak zorundadır. Bu sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar Kurulca belirlenir. Bu sözleşme, yatırım kuruluşuyla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmadır.*”<sup>355</sup>. SPK tarafından ilân edilen kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin çerçeve sözleşmelerde bulunması gereken

---

<sup>352</sup> **İnceoğlu**, s. 170.

<sup>353</sup> **Barlas**, N.: “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001, s. 817; **İnceoğlu**, s. 139.

<sup>354</sup> Çerçeve sözleşme yapma zorunluluğunun kanunda yer almayarak sadece tebliğ ile taraflara zorunlu kılınması hukuk tekniği açısından tartışmalıdır, **Aydın**, s. 60.

<sup>355</sup> Münferit ile kastedilen, aracı kurumun mevzuatta belirtilen esaslar çerçevesinde yatırımcıdan gelen alım satım emirlerini kabul etmesidir, **Çetin/Töremiş**, Alım Satıma Aracılık, s. 84.

asgarî unsurları şu şekilde saymak mümkündür<sup>356</sup>: Tarafları tanıtıcı bilgiler, sözleşmede kullanılacak kısaltmalar, sözleşmenin konusu (sermaye piyasası aracı ve işlemin yapılacağı piyasalar itibariyle), işlemlerin karşı tarafına ilişkin bilgiler (piyasa yapıcı veya işlem aracısı olmasına göre), fiyatlar ve alınan pozisyonlar, teminat mekanizmasına ve nakdin teslimine ilişkin esaslar, sözleşme taraflarının birbirine bilgi verme esasları, aracı kurma ödenen ücret, komisyon ve benzeri masrafların tespit ve ödenme esasları, teminat (rehin) hükümleri, delil şartları, sözleşmenin süresi ve sona ermesi, sözleşme şartlarının değiştirilmesi, uygulanacak hükümler, yetkili mahkeme ve icra daireleri, yetkili imzalar ve tebligat adresleri. Sözleşmeler, müteselsil sıra numaralı ve en az bir nüsha olarak düzenlenir. (Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 26/3).

Türk Borçlar Kanunu'nda<sup>357</sup> çerçeve sözleşme kavramı tanımlanmamakla birlikte, sözleşme özgürlüğü ilkesi bağlamında böyle bir sözleşme yapmaya engel bulunmamaktadır<sup>358</sup>. Öğretide çerçeve sözleşme, gelecekte aynı türde birden fazla sözleşme yapmayı amaçlayan kişilerin, gelecekte akdedilecek bu sözleşmelere ilişkin bir takım şartları şimdiden kısmen veya tamamen belirledikleri, bu yolla ileride akdedilecek her bir sözleşme öncesi bu şartların tekrarlanmasına gereğin kalmadığı sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır<sup>359</sup>. Çerçeve sözleşmeler ileride kurulacak sözleşmelere temel teşkil ederler ve sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşme niteliği taşırlar<sup>360</sup>.

---

<sup>356</sup> **Barlas**, s. 92-93; **Kırca**, s. 86; **Berzek**, s. 61; **Tanör**, C.I, s. 283; **Ünal**, s. 223-224; **Sermaye Piyasası Kurulu**, Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Çerçeve Sözleşmesinde Bulunması Gereken Asgari Unsurlar, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/843>.

<sup>357</sup> 04.02.2011 tarih ve 27836 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>358</sup> **Barlas**, s. 91.

<sup>359</sup> **Barlas**, s. 90 vd.

<sup>360</sup> **Barlas**, s. 95 vd., Sürekli borç ilişkisi olma vasfı özellikle çerçeve sözleşmenin geçersizlik, sona erme halleri ve tasfiye sorunlarının çözümünde göz önünde bulundurulması gereken bir husustur.

Öğretide ağırlıklı olarak menkul kıymetlerin alım satımına aracılık sözleşmeleri ile türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri ve hukuki nitelikleri ele alınmıştır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri 6362 sayılı Kanun'da türev araçlar başlığı altında düzenlendiğinden, çalışmamızda kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık faaliyeti bağlamında akdedilen çerçeve sözleşmelerin niteliği ele alınırken bu çalışmalardan yararlanılmıştır.

## **1. Tarafları**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık çerçeve sözleşmesi aracı kurum ile yatırımcı arasında akdedilmektedir. Aracı kurumun gerçekleştirdiği aracılık faaliyetinin türüne göre çerçeve sözleşmede taraflar belirlenir. Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 8'de yatırım kuruluşları için emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar dar yetkili; işlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı faaliyeti, sınırlı saklama hizmeti ve portföy yöneticiliği faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar kısmi yetkili; portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini ya da veya tamamını yürütecek olanlar geniş yetkili olarak adlandırılır denmiştir. Buna göre kaldıraçlı alım satım işlemlerinde emir iletimine aracılık faaliyetini yürütecek olan aracı kurumlar “dar yetkili”; işlem aracılığı faaliyetini yürüten aracı kurumlar “kısmi yetkili”; portföy aracılığı faaliyetini yürüten aracı kurumlar “geniş yetkili” aracı kurumlar olarak belirlenmiştir.

Sözleşmenin bir tarafında müşteri yatırımcı yer alırken, karşı tarafında kısmi yetkili aracı kurum veya geniş yetkili aracı kurum yer almaktadır. Emir iletimine aracılık faaliyeti gerçekleştiren dar yetkili aracı kurum ve dar yetkili aracı kurumun lehine faaliyet gösterdiği kısmi veya geniş yetkili aracı kurumlar ise müşterileri ile ayrı ayrı çerçeve sözleşme imzalamakla yükümlüdür (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md.

14/1.b). III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 11/2 uyarınca emir iletimine aracılık faaliyeti yürüten bir aracı kurumun, işlem ve/veya portföy aracısı bir kurumun hizmetlerinin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme akdedilmesine aracı olunması ve sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi şeklindeki faaliyetleri de emir iletimine aracılık faaliyeti kapsamındadır. Ancak bu halde çerçeve sözleşme, emir iletimine aracılık yapan kurum ile değil, işlem ve/veya portföy aracısı kurum ile akdedilir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 11/3).

## 2. Şekli ve Kuruluşu

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık çerçeve sözleşmelerinin kuruluşu, borçlar hukukunun genel hükümlerine tabidir ve sözleşme tarafların birbirine uygun karşılıklı irade beyanları ile kurulmaktadır. Çerçeve sözleşmeler, Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenen ve emtia değişimi ya da hizmet ifasını öngören sözleşmelerden farklı olarak, ileride akdedilecek bireysel sözleşmelere ilişkin tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerini şimdiden düzenleyen sözleşmelerdir<sup>361</sup>.

Çerçeve sözleşmenin yazılı olarak kurulmasına dair zorunluluğun, şekil şartı olarak mı ispat şartı olarak mı değerlendirileceği öğretide tartışmalıdır. Öğretide bazı yazarlar aracılık çerçeve sözleşmelerinin yazılı yapılmasının zorunlu olduğunu aksi halde sözleşmenin geçerli olmayacağını ifade etmişlerdir<sup>362</sup>. Sumer, şekil şartının kanunda açıkça öngörülmüş olması gerektiğini ve Tebliğ ile getirilen şekil şartının ispat koşulu olarak anlaşılması gerektiğini belirtmektedir<sup>363</sup>. Aracılık sözleşmesinin yazılı

---

<sup>361</sup> **Sumer, A.:** “Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davaları”, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 535, (Portföy Yönetim).

<sup>362</sup> **Berzek, s. 61.**

<sup>363</sup> **Sumer, Portföy Yönetim, s. 533-535,** Ancak yazar, yazılı şekil şartının geçerlilik şartı değil ispat şartı olarak kabulünün tarafları ve üçüncü kişileri ama özellikle de yatırımcıları hukuki güvenlikten yoksun bırakacağını ifade etmektedir. Yazara göre, bu sorun SPK'na, tüm yatırım sözleşmeleri ile ilgili olarak

yapılmasını öngören düzenlemenin geçerlilik değil ispat şartı olduğu yönünde görüş belirten diğer yazarlar da TBK md. 12 uyarınca Kanunda aksine hüküm bulunmadıkça sözleşmenin geçerli bir şekilde kurulabilmesi için şekil şartı aranmadığını; şekil serbestisinin hukukumuzda ilke, şekil mecburiyetinin ise bu ilkenin istisnası niteliğinde olduğunu belirtmektedirler<sup>364</sup>. Gerçekten de kanunda açıkça yetki tanınmadıkça tüzük ve yönetmeliklerle de şekil şartı getirilmesi mümkün değildir<sup>365</sup>. Bu nedenle düzenlemelerde yer alan yazılılık şartı, geçerlilik değil ispat şartı olarak kabul edilmelidir<sup>366</sup>.

Aksi yöndeki görüşe göre ise, SPK ve ona dayanılarak çıkarılan ikincil düzenlemeler diğer kanunlara nazaran özel hükümler içermektedir ve ancak bu özel düzenlemelerde hüküm bulunmadıkça TBK ve TTK<sup>367</sup> hükümlerine gidilebilir<sup>368</sup>. Bu görüş karşısında öğretide, bir tebliğ hükmünün bir kanun hükmü karşısında özel hüküm sayılamayacağı ifade edilmektedir<sup>369</sup>.

Sözleşmenin kuruluşu genel hükümlere tabidir<sup>370</sup>. Çerçeve sözleşmeler, taraflarca belirlenecek şartların ileride ayrıca kararlaştırılmasına gerek kalmaksızın, bireysel sözleşmelerin içeriğinin teşkil edeceği noktada tarafların karşılıklı ve birbirine

---

yazılı şekil şartı getirildiği yönünde bir hüküm konması suretiyle aşılabilecektir; Aynı yönde bkz. **Düzgün**, Ülgen A.: “Aracı Kurumlarda Merkez Dışı Örgüt Olarak Acentelik”, GÜHFD, C. XV, S. 1, 2011, s. 32.

<sup>364</sup> **Konuralp**, H./**Konuralp**, A.: “Borsa Uyuşmazlıkları”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Ankara 1998, s. 592; **Aydın**, s. 76; **İnceoğlu**, s. 34; **Berzek**, s. 61; **Penezoğlu**, s. 105.

<sup>365</sup> **Eren**, F.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2017, s. 283, (Genel Hükümler).

<sup>366</sup> **Penezoğlu**, s. 105; Aynı yönde bkz. **Aydın**, s. 77.

<sup>367</sup> 14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>368</sup> **Karababa**, s. 134-135.

<sup>369</sup> **İnceoğlu**, s. 34, dn. 51; **Penezoğlu**, s. 105; Aynı yönde **Aydın**, s. 76.

<sup>370</sup> **Penezoğlu**, s. 105; **Aydın**, s. 75.

uygun iradeleri ile kurulmaktadır<sup>371</sup>. Penezoğlu, çerçeve sözleşmenin kurulmasına yönelik icabın müşteri tarafından aracı kuruma yöneltildiğini ifade etmiştir<sup>372</sup>. Son olarak çerçeve sözleşmelerin, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği hükümlerine uygun olarak elektronik ortamda da akdedilebileceğini belirtmek gerekir (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 5).

### 3. Konusu

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık çerçeve sözleşmesinin konusu, müşteri tarafından yatırılan teminat tutarı karşılığında, aracı kurumun sağladığı elektronik ortamda oluşturulmuş platform üzerinden döviz ve kıymetli madenler ile diğer varlıkların kaldıraçlı olarak alım satımıdır (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 3/1.g).

### 4. Hukuki Niteliği

Çerçeve sözleşmeler, Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenen ve emtia değişimi ya da hizmet ifasını öngören sözleşmelerden farklı olarak, ileride akdedilecek bireysel sözleşmelere ilişkin tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerini şimdiden düzenleyen sözleşmelerdir<sup>373</sup>. Çerçeve sözleşme ile kurulan ilişki aracı kurumun, müşterilerin kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik emirlerini yerine getirmesi ile sürdürülür ve böylece taraflar arasında çerçeve sözleşmenin altında yeni sözleşmesel ilişkiler kurulur<sup>374</sup>. Çerçeve sözleşme gelecekteki sözleşmelerin içeriğinin önemli bir kısmını oluşturur<sup>375</sup>.

---

<sup>371</sup> Aydın, s. 75.

<sup>372</sup> Penezoğlu, s. 105.

<sup>373</sup> Barlas, s. 815; Sumer, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 87; Kırca, s. 86 vd.; Ayrıca bkz. Eren, Genel Hükümler, s. 214.

<sup>374</sup> Ünal, s. 222; Penezoğlu, s. 100.

<sup>375</sup> Çetin/Töremiş, Alım Satıma Aracılık, s. 85.



Çerçeve sözleşmenin hukuki niteliğine ilişkin görüşler ilk olarak çerçeve sözleşme ve bireysel sözleşmelerin hukuki niteliğinin birlikte mi yoksa ayrı ayrı mı ele alınacağı noktasında toplanmaktadır. Öğretide bazı yazarlar çerçeve sözleşme-bireysel sözleşme ayrımı yapmadan, aracılık faaliyetinin hukuki niteliğini belirleme yoluna gitmiştir. Berzek, alım satıma aracılık faaliyetinin hukuki niteliğinin karşımıza aracı kurumun kendi adına ve hesabına hareket ettiği durumlarda alım satım sözleşmesi; müşteri adına ve hesabına hareket ettiği durumlarda vekalet sözleşmesi ve kendi adına ve müşteri hesabına hareket ettiği durumlarda komisyon veya vekalet sözleşmesi olarak çıkacağını belirtmiştir<sup>376</sup>. Bazı yazarlar ise, alım satıma aracılık faaliyetleri sırasında aracı kurumların her zaman kendi adlarına müşterileri hesabına hareket ettiğini, bu nedenle aradaki hukuki ilişkinin komisyon sözleşmesi niteliğinde olduğunu söylemiştir<sup>377</sup>.

Çerçeve ve bireysel sözleşmelerin hukuki niteliği, bizim de katıldığımız görüşe göre ayrı ayrı ele alınmalıdır<sup>378</sup>. Sumer sermaye piyasası hukukunda karşımıza çıkan çerçeve sözleşmelerin, “*sui generis*”<sup>379</sup> sözleşmeler olduğunu ifade etmektedir<sup>380</sup>.

---

<sup>376</sup> **Berzek**, s. 57.

<sup>377</sup> **Tanör**, C. I, s. 161; **Kırca**, s. 93; **Karababa**, s. 131-132.

<sup>378</sup> **İnceoğlu**, s. 144.

<sup>379</sup> Sui generis sözleşmeler, unsurları kanunda düzenlenmeyen; tarafların öngördükleri yeni unsurları konu edinen ve tamamen uygulamadaki ihtiyaçlar doğrultusunda ortaya çıkan sözleşmelerdir, **Kuntalp**, E.: Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), Ankara 2013, s. 14, (Karma Sözleşme); **Oktay**, S.: “*İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması*”, İÜHFİM, C. LV, S. 1-2, 1996, s. 275; **Eren**, F.: Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Ankara 2017, s. 881, (Özel Hükümler); **Yavuz**, C./**Acar**, F./**Özen**, B.: Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Güncellenmiş Ve Yenilenmiş 9. Baskı, İstanbul 2014, s. 28; **Tandoğan**, H.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. I/1, İstanbul 2008, s. 13, (C. I/1).

<sup>380</sup> **Sumer**, A.: Sermaye Piyasasında Meslek Kuralları ve Türk Hukukunda Uygulanması, İstanbul 2001, s. 64, (Meslek Kuralları); **Penezoğlu**, s. 101. **Aydın**, s. 72, Yazar çerçeve sözleşmelerin bağımsız bir

Barlas, çerçeve sözleşmelerin sui generis sözleşme niteliğinde olmadığını; pek çok türde sözleşmeler için söz konusu olabilecek atipik nitelikte örtü sözleşmeler olduğunu belirtmiştir<sup>381</sup>. Çetin/Töremiş'e göre aracılık çerçeve sözleşmesi, kanunda yer alan farklı sözleşme tiplerine ilişkin unsurların bir araya getirilmesi ile oluşan karma sözleşmeler<sup>382</sup> olup, uygun düştüğü ölçüde vekalet ve komisyonculuk sözleşmelerine ilişkin hükümler uygulama alanı bulmaktadır<sup>383</sup>.

Çerçeve sözleşmelerin sui generis nitelikte olduğunun kabulü bir sonraki aşamada bu sözleşmelere uygulanacak hükümlerin tespit edilmesini gerektirir. Sumer, aracılık sözleşmelerine vekaletle ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiğini belirtmektedir<sup>384</sup>. Penezoğlu, müşteri ile aracı kurum arasında imzalanan çerçeve sözleşmeler neticesinde aracı kurum için doğan, müşterinin talimatı dairesinde ve iyiniyetle görevi ifa, sır saklama, risk açıklama gibi borçların vekalet sözleşmesinin bir unsuru olduğundan hareketle vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin çerçeve

---

sözleşme tipini ifade etmediğini ve kural olarak taraflar arasında bireysel sözleşme akdedilmediği sürece çerçeve sözleşmelerin hüküm ve sonuç doğurmayacağını belirtmektedir. Buna göre çerçeve sözleşmenin hukuki niteliğini tespit ve çerçeve sözleşmelere uygulanacak hükümlerin tespiti ancak çerçeve sözleşmede doğrudan bir takım edim yükümlülüklerinin öngörülmesi ile gündeme gelebilir. Böyle bir durum dışında çerçeve sözleşmeler bireysel sözleşmelerin tabi olduğu hükümlere tabi olacaktır.

<sup>381</sup> **Barlas**, s. 101. *Tipik-atipik* sözleşmeler ayrımı, *isimli-isimsiz* sözleşmeler ayrımı ile eş anlamlı değildir. Kanun ve uygulama tarafından tipeleştirilen sözleşmeler *tipik*; buna karşılık tipeleşmemiş sözleşmeler *atipik* sözleşme olmaktadır, **Kuntalp**, Karma Sözleşme, s. 7; **Eren**, Özel Hükümler, s. 867.

<sup>382</sup> Karma sözleşmeler kanunun çeşitli sözleşme tipleri için öngördüğü unsurların kanunun öngörmediği şekilde bir araya gelmesi ile oluşan sözleşme tipleridir, **Kuntalp**, Karma Sözleşme, s. 15-16; **Eren**, Özel Hükümler, s. 871; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 22; **Tandoğan**, C. I/1, s. 12.

<sup>383</sup> **Çetin/Töremiş**, Alım Satım Aracılık, s. 94-95.

<sup>384</sup> **Sumer**, A.: “*Aracı Kurumların Meslek Kurallarına Aykırı İşlemleri ve Sonuçları*”, Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul 2002, s. 685, (Teoman'a Armağan).

sözleşmelere uygulanması gerektiğini kabul etmektedir<sup>385</sup>. İnceoğlu da bireysel sözleşmelerden bağımsız olarak, aracı kurumların sır saklama, risk açıklama gibi bir takım borçlarını içermesi nedeniyle çerçeve sözleşmelere vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiğini belirtmiştir<sup>386</sup>. Aydın ise, kural olarak çerçeve sözleşmelerin bireysel sözleşmeler akdedilmediği sürece hüküm ve sonuç doğurmayacağını, bu nedenle bireysel sözleşme akdedilmediği sürece çerçeve sözleşmelere hangi hükümlerin uygulanacağını önem taşımadığını ifade etmektedir<sup>387</sup>. Kanaatimizce de çerçeve sözleşmeler, bireysel sözleşmelerden bağımsız olarak vekalet sözleşmesindeki benzer nitelikte borçlar doğurmaktadır ve niteliklerine uygun düştüğü ölçüde vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanması gerekmektedir.

## **5. Çerçeve Sözleşmelerin Genel İşlem Koşulları ve Haksız Şartlar Bakımından Değerlendirilmesi**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde müşteri ile aracı kurum arasındaki ilişki çerçeve sözleşme kapsamında yürümektedir<sup>388</sup>. Çerçeve sözleşme kavramının ele alınması bu nedenle beraberinde genel işlem şartlarının da değerlendirilmesini gerektirmektedir<sup>389</sup>. Genel işlem koşulları, taraflardan birinin gelecekte kurulcak belirsiz sayıda, ancak aynı şekil ve tipteki hukuki işlemleri düzenleme amacıyla, soyut ve tek yanlı olarak belirlediği özel normlar demetidir<sup>390</sup>. Çerçeve sözleşmenin içeriğinin belirlenmesi esnasında önceden belirlenmiş genel işlem şartlarından yararlanılması ve

---

<sup>385</sup> Penezoğlu, s. 102.

<sup>386</sup> İnceoğlu, s. 172.

<sup>387</sup> Aydın, s. 74.

<sup>388</sup> Penezoğlu, s. 105.

<sup>389</sup> Barlas, s. 90.

<sup>390</sup> Barlas, s. 93; Altop, A.: “Genel İşlem Koşulları”, Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu-Makaleler, Tebliğler, İstanbul 2012, s. 29-30.

sözleşme içeriğinin bu şekilde belirlenmesi mümkündür ve bu duruma uygulamada çok sık rastlanmaktadır<sup>391</sup>. Çerçeve sözleşmelerde genel işlem koşullarına yer verilmesi suretiyle, o çerçeve sözleşmeye dayanılarak ileride kurulacak münferit sözleşmelerin tamamı için genel işlem koşulları devreye sokulmuş olur<sup>392</sup>. Genel işlem koşulları incelendiğinde, kanunun emredici hükümleri dışında bütün hükümlerin genel işlem koşullarını hazırlayıp kullanan tarafı *koruyan, sorumsuzlaştıran, keyfi işlem ve hareketlerini mazur gören ve müeyyide dışı tutan* araçlar olduğu görülmektedir<sup>393</sup>.

Türk hukukunda 2003 yılına kadar genel işlem koşullarına ilişkin genel nitelikte bir düzenleme bulunmamakta idi. 4822 sayılı “Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun<sup>394</sup> ile 4077 sayılı TKHK’ya eklenen “Sözleşmelerdeki Haksız Şartlar” başlıklı 6. madde ile, “*satıcı veya sağlayıcının tüketicisiyle müzakekerek etmeden, tek taraflı olarak sözleşmeye koyduğu, tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerinde iyiniyet kuralına aykırı düşecek biçimde tüketici aleyhine dengesizliğe neden olan sözleşme koşulları*” haksız şart olarak tanımlanmıştır. 6098 sayılı TBK md. 20-25 hükümleri ile gelen düzenleme ise sözleşmenin karşı tarafının tüketici olup olmadığına bakmaksızın, her türlü sözleşmedeki genel işlem koşullarının denetlenmesine olanak sağlamaktadır<sup>395</sup>. 4077

---

<sup>391</sup> **Barlas**, s. 93.

<sup>392</sup> **Barlas**, s. 94.

<sup>393</sup> **Tekinalp**, Ü.: Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 2009, s. 371; **Altop**, Genel İşlem Koşulları, s. 30, Sözleşmenin diğer tarafı ise, pazarlık gücünün bulunmaması, ya da genel işlem koşullarının varlığından veya içeriğinden haberdar olmaması ya da genel işlem koşullarını tam olarak anlayıp değerlendirebilecek nitelikte olmadığından genel işlem koşullarını zorunlu olarak kabul etmektedir. Sözleşmenin karşı tarafının sözleşme koşullarını müzakere etme ve değiştirilmesini isteme hakkı bulunmamaktadır.

<sup>394</sup> 14.03.2003 tarih ve 25048 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>395</sup> **Altop**, Genel İşlem Koşulları, s. 35; **Atamer**, Yeşim M.: “*Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar*”, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Ankara 2004, s. 291-292, (Yeni

sayılı Kanunu ilga eden 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'da<sup>396</sup> haksız şartlar md. 5 hükmünde ve bu hükme dayanılarak çıkarılan Tüketici Sözleşmelerindeki Haksız Şartlar Hakkında Yönetmelik'te<sup>397</sup> düzenlenmiştir.

TBK ile genel işlem şartlarının yürürlüğe girmesinden sonra tüketici sözleşmeleri içinde yer alan genel işlem koşulları ağırlıklı olarak TKHK hükümleri uyarınca denetlenecek, diğer sözleşmelerde ise TBK hükümleri uygulanacaktır<sup>398</sup>. Bir işlemin Tüketici Hukuku kapsamında değerlendirilebilmesi için taraflardan birisinin, *“ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişi”* yani tüketici<sup>399</sup>, diğer tarafın ise *“kamu tüzel kişileri de dahil olmak üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişi olması”* gerekir. Bu iki taraf arasında yapılan *“eser, taşıma, simsarlık, sigorta, vekalet, bankacılık vb. sözleşmeler de dahil olmak üzere kurulan her türlü sözleşme ve hukuki işlem”* ler tüketici işlemi olarak kabul edilip yeni TKHK'nın kapsamına alınmış ve bu işlemlerden doğacak ihtilaflara tüketici mahkemelerinde bakılacağı düzenlenmiştir<sup>400</sup>.

---

Açılımlar); **Kuntalp**, E. : *“Bankalar ve Genel İşlem Koşulları”*, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 82, (Genel İşlem Koşulları).

<sup>396</sup> 28.11.2013 tarih ve 28835 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>397</sup> 17.06.2014 tarih ve 29033 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>398</sup> **Atamer**, Yeşim M.: *“Yeni Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Uyarınca Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi- TKHK m. 6 ve TTK m. 55, f. 1, (f) ile Karşılaştırmalı Olarak”*, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 10, (Sempozyum).

<sup>399</sup> **Aydoğdu**, M.: *Türk Borçlar Hukuku'nda Genel İşlem Koşullarının ve Tüketici Hukuku'nda Haksız Şartların Denetimi*, Ankara 2014, s. 181, (Haksız Şartlar).

<sup>400</sup> **Aydoğdu**, Haksız Şartlar, s. 181.

Yukarıda açıkladığımız üzere<sup>401</sup> kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında işlem yapan gerek gerçek kişi bireysel yatırımcılar gerekse tüzel kişi bireysel yatırımcılar TKHK anlamında tüketici sayıldığından, bu yatırımcı sınıfı ile akdedilen sözleşmelerdeki haksız şartların denetlenmesinde TKHK hükümleri uygulanacaktır. Kurumsal yatırımcılar ve nitelikli yatırımcılar ile akdedilen sözleşmelerdeki genel işlem koşulları ise TBK hükümlerine göre denetlenecektir. 6098 sayılı TBK, genel işlem koşullarının uygulanması ile ilgili olarak kişi bakımından bir sınırlama yapmadığından, kurumsal ve nitelikli yatırımcıların tacir sıfatını haiz olup olmaması, genel işlem koşullarının denetlenmesi bakımından bir fark yaratmamaktadır<sup>402</sup>.

6502 sayılı TKHK md. 5'e göre haksız şart: "*Haksız şart; tüketiciyle müzakere edilmeden sözleşmeye dâhil edilen ve tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerinde dürüstlük kuralına aykırı düşecek biçimde tüketici aleyhine dengesizliğe neden olan sözleşme şartlarıdır.*". Genel işlem koşulları TBK md. 20/I hükmünde "*Genel işlem koşulları, bir sözleşme yapılırken düzenleyen, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmede kullanmak amacıyla, önceden*<sup>403</sup>, *tek başına hazırlayarak karşı tarafa sunduğu sözleşme hükümleridir (...)*" şeklinde tanımlanmıştır<sup>404</sup>. Öğretide haksız şart kavramının genel işlem koşullarını kapsadığı ancak genel işlem

---

<sup>401</sup> Bkz. İkinci Bölüm, II. B. 3. b.

<sup>402</sup> **Atamer**, Sempozyum, s. 10; **Kuntalp**, Genel İşlem Koşulları, s. 91-92; **Aydoğdu**, M.: "*6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Kişi Bakımından Uygulama Alanı*", Journal of Yaşar University, C. 8, Özel Sayı, 2013, s. 573.

<sup>403</sup> Önceden düzenlenmiş olma, sözleşme koşullarının somut bir sözleşme için değil, ileride kurulma ihtimali olan birden fazla sözleşme için düzenleniyor olduğunun bir göstergesidir, **Atamer**, Sempozyum, s. 14.

<sup>404</sup> Öğretide "*tek başına*" ifadesinin "*tek yanlı*" olarak anlaşılması gerektiği yönünde bkz., **Arıkan**, M.: "*6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda Genel İşlem Koşulları*", 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Hükümlerinin Değerlendirilmesi Sempozyumu, Prof. Dr. Cevdet Yavuz'a Armağan, İstanbul 2011, s. 70.

koşullarından daha geniş bir anlama sahip olduğu ifade edilmiştir<sup>405</sup>. 6502 sayılı Kanun'da, TBK md. 20'den farklı olarak sözleşme koşullarının önceden hazırlanmış olması ve sözleşmelerin birden fazla kez kullanılmak amacıyla hazırlanması gibi unsurların aranmadığı görülmektedir<sup>406</sup>. Öğretide bir görüş TBK anlamında denetime tabi sayılan her genel işlem şartının, TKHK md. 5 uyarınca da denetlenebileceğini ancak TKHK md. 5 uyarınca denetlenecek her genel işlem koşulunun TBK çerçevesinde denetlenemeyeceğini ve bunun taraflardan birinin tüketici olduğu sözleşmelerde tüketiciler bakımından denetimi ve korumayı arttırdığını ifade etmektedir<sup>407</sup>. Diğer bir görüşe göre ise tüketici sözleşmeleri bakımından öncelikle 6502 sayılı Kanun ve bu Kanuna dayanılarak çıkarılan Haksız Şartlar Yönetmeliği uygulanacak, burada hüküm bulunmayan hallerde ise TKHK md. 83/1 gereğince niteliğine aykırı düşmedikçe TBK md. 20-25 hükümleri uygulama alanı bulacak ve TBK md. 20'de aranan unsurlar genel olarak tüketici sözleşmelerinde de aranacaktır<sup>408</sup>.

Tüketici sözleşmelerinde yer alan müzakere edilmemiş hükümlerin haksız şart niteliğinde olup olmadığı yargısal denetim sonucunda ortaya çıkmaktadır<sup>409</sup>. Ancak 4077 sayılı TKHK'dan farklı olarak 6502 sayılı TKHK'da idari denetim mekanizması

---

<sup>405</sup> **Havutçu, A.:** Açık İçerik Denetim Yoluyla Tüketicinin Genel İşlem Şartlarına Karşı Korunması, İzmir 2003, s. 219, dn. 538.

<sup>406</sup> **Aydoğdu,** Haksız Şartlar, s. 185; **Atamer,** Sempozyum, s. 20.

<sup>407</sup> **Atamer,** Sempozyum, s. 20; **Baş, E.:** "6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda Genel İşlem Koşulu Kavramı ve İçerik Denetimi", Prof. Dr. Mustafa Dural'a Armağan, İstanbul 2013, s. 289-290.

<sup>408</sup> **Aydoğdu,** Haksız Şartlar, s. 185.

<sup>409</sup> **Aydoğdu,** Haksız Şartlar, s. 194.

düzenlenmiş ve bu konuda Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın yetkili kurum olarak tayin edilmiştir<sup>410</sup>.

Genel işlem koşullarının denetiminde üç aşama bulunmaktadır<sup>411</sup>. İlk olarak genel işlem koşullarının sözleşmenin içeriğine dahil olup olmadığı belirlenmekte (yürürlük denetimi)<sup>412</sup>, ikinci aşamada sözleşme içeriğine dahil olduğu tespit edilen genel işlem şartları yorumlanmakta (yorum denetimi)<sup>413</sup> ve bunlardan bir sonuç alınmazsa son aşamada genel işlem şartlarının geçerliliği denetlenmektedir (geçerlilik denetimi)<sup>414</sup>. Denetim sonucunda uygulanacak yaptırım ise *yazılmamış sayılma, düzenleyenin aleyhine yorum ve içerik denetimi yoluyla geçersiz sayma* dır<sup>415</sup>. 6502 sayılı TKHK md. 5/2 hükmünde geçerlilik denetimi, md. 5/4 hükmünde yorum denetimi düzenlenmiş, Tüketici sözleşmelerindeki haksız şartların tespiti amacıyla yargısal denetimin ilk aşamasını oluşturan yürürlük denetimi, ne yeni ne de eski TKHK'da

---

<sup>410</sup> **Aydoğdu**, Haksız Şartlar, s. 193, . İdari denetim tüm haksız şart içeren sözleşmelerin Bakanlık denetiminden geçmesini ve onaylanmasını öngörmemekte, Bakanlık resen veya Bakanlığa yapılacak olan şikayetle haberdar olabileceği bir sözleşme bakımından denetim gerçekleştirmektedir.

<sup>411</sup> **Tekinalp**, s. 377 vd.; **Altop**, Genel İşlem Koşulları, s. 35; **Atamer**, Yeni Açılımlar, s. 292.

<sup>412</sup> Yürürlük denetimi, genel işlem koşullarının sözleşme içeriğine dahil olup olmadığını tespit aşamasıdır, **Atamer**, Sempozyum, s. 11.

<sup>413</sup> Yorum denetimi aşamasında, açık ya da zımni bir şekilde sözleşmeye dahil edilen ancak açık ve anlaşılır bir dille yazılmayan müzakere edilmemiş hükümlerin hangi anlamıyla sözleşmede bağlayıcılık kazandıkları açıklığa kavuşturulmaktadır, **Havutçu**, s. 148. Yorum sonucunda belirsizlik giderilemezse TKHK md. 5/4 uyarınca, ilgili hükümler tüketicinin lehine yorumlanır, **Atamer**, Yeni Açılımlar, s. 300-303.

<sup>414</sup> Geçerlilik denetimi, ilk iki denetim yönteminin işe yaramadığı durumlarda, dürüstlük kuralına aykırı bir şekilde karşı tarafın durumunu ağırlaştırır veya onun aleyhine olan hükümlerin geçerliliğinin denetlenmesi yöntemidir, **Altop**, Genel İşlem Koşulları, s. 35; **Atamer**, Yeni Açılımlar, s. 292. Bu hükümlere uygulanacak yaptırım TKHK md. 5/2 hükmünde kesin hükümsüzlük olarak belirlenmiştir.

<sup>415</sup> **Aydoğdu**, Haksız Şartlar, s. 73 vd.



düzenlenmemiştir. TBK'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte yürürlük denetimine ilişkin TBK md. 21 ve md. 22'nin, tüketici sözleşmelerindeki müzakere edilmemiş hükümlerin yürürlük denetiminde de uygulama alanı bulacağı ifade edilmiştir<sup>416</sup>. Yürürlük denetimi yapılırken, müzakere edilmemiş hükümleri içeren metnin sözleşmenin içeriğine dahil olup olmadığı belirlenmektedir<sup>417</sup>.

#### a) Sorumsuzluk Kayıtları

Uygulamada aracı kurumların müşterileri ile akdettikleri çerçeve sözleşmelerde aracı kurumu sorumluluktan kurtaran kayıtlara yer verildiği görülmektedir. Böylece sözleşmeye aykırı davranış halinde müşterinin tazminat talebinin ortadan kaldırılması veya sınırlandırılması amaçlanmaktadır<sup>418</sup>. Sözleşmelerde yer alan sorumluluktan kurtulmaya ilişkin kayıtlar TBK md. 115 kapsamında değerlendirilmektedir<sup>419</sup>. TBK md. 115/T'e göre borçlunun ağır kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin olarak önceden yaptığı anlaşmalar kesin olarak hükümsüzdür. Bu hüküm hiçbir istisna öngörmeksizin tüm sözleşmelere uygulanır.

Borçlunun hafif kusurunu konu alan sorumsuzluk anlaşmaları kural olarak geçerli olmakla birlikte, TBK md. 115/II ve III hükmünde iki istisna öngörülmüştür. Buna göre sorumsuzluk anlaşması, borçlunun alacaklı ile arasındaki hizmet sözleşmesinden kaynaklanan bir borç nedeniyle sorumlu olmayacağına veya kanun veya

---

<sup>416</sup> **Aydoğdu**, Haksız Şartlar, s. 85; **Atamer**, Sempozyum, s. 27-28.

<sup>417</sup> Yürürlük denetimi sonucunda gündeme gelecek yaptırıma ilişkin tartışmalar için bkz., **Sirmen**, L.: *Tüketici Sözleşmelerindeki Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi*, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 114-115; **Atamer**, Sempozyum, s. 26.

<sup>418</sup> **Sumer**, Portföy Yönetim, s. 540.

<sup>419</sup> Ayrıca aracı kurumun kusurundan doğan sorumluluğunu kaldıran bu tür kayıtların aracı kurum lehine tek taraflı olağanüstü bir hak sağladığı ve müşterinin haklarını ciddi şekilde zedelediği yorumu da yapılabilir, **İnceoğlu**, s. 73; **Aydın**, s. 102.

yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülen ve uzmanlığı gerektiren bir meslek veya sanatın icrasına yönelik ise sorumsuzluk anlaşması kesin hükümsüzdür<sup>420</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri yapmak için bir kamu otoritesi olan SPKr'ndan izin almak gerekmektedir ve sermaye piyasalarında uzman olduğu kabul edilen aracı kurumların, çerçeve sözleşmelere koydukları hafif kusurlarından sorumlu olmayacaklarına dair kayıtlar kesin hükümsüzdür<sup>421</sup>.

Diğer yandan TBK md. 116/II hükmünde, yardımcı kişilerin fiilinden doğan sorumluluğun önceden yapılan bir anlaşmayla tamamen veya kısmen kaldırılabileceğini düzenlemiştir. TBK md. 116/III hükmünde ise bu serbestiye “*Uzmanlığı gerektiren bir hizmet, meslek veya sanat ancak kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülebiliyorsa, borçlunun yardımcı kişilerin fiillerinden sorumlu olmayacağına ilişkin anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.*” ifadesi ile de istisna getirilmiştir. Bu nedenle aracı kurumların, çerçeve sözleşmelere yardımcı kişilerin fiillerinden sorumlu olmayacaklarına dair hüküm koymaları mümkün değildir.

Belirtmek gerekir ki sorumsuzluk kaydının aracılık sözleşmesinde her iki taraf lehine öngörüldüğü durumlarda da aslında yalnızca aracı kurum yararına bir hüküm öngörülmüş olduğundan, bu kayıtlar da hükümsüzdür<sup>422</sup>.

## **b) Delil Sözleşmeleri ve İspat Yüküne İlişkin Kayıtlar**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık çerçeve sözleşmelerinde uygulamada sık rastlanan diğer genel işlem şartı niteliğindeki şartlar delil sözleşmeleri ve ispat

---

<sup>420</sup> **Ayan**, E.: “*Genel İşlem Koşullarındaki Sorumsuzluk Kayıtlarının Hukuken Değerlendirilmesi*”, GÜHFD, C. XX, S. 3, 2016, s. 24.

<sup>421</sup> **Sumer**, Portföy Yönetim, s. 542.

<sup>422</sup> **Penezoğlu**, s. 116-117; **Aydın**, Borsa, s. 103; **İnceoğlu**, s. 73; **Kara**, s. 255.

yüküne ilişkin kayıtlardır<sup>423</sup>. Genel işlem koşulları içerisinde yer alan delil sözleşmeleri ve ispat yüküne ilişkin kayıtların geçerliliği Sermaye Piyasası Mevzuatı, TKHK’da yer alan haksız şartlar ve TBK’nda düzenlenen genel işlem koşullarına ilişkin hükümler ile 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu’nun<sup>424</sup> ispat ve delillere ilişkin hükümleri çerçevesinde değerlendirilmelidir<sup>425</sup>.

Uygulamada müşteri ile aracı kurum arasında işlem emri verilip verilmediği ya da verilen emrin içeriği ile ilgili uyumsuzluklar çıktığı ve bu uyumsuzluklarda telefon ve internet aracılığıyla ya da sözlü olarak iletilen emirlerle ilgili ispat sorunları yaşandığı görülmektedir<sup>426</sup>. Aracı kurumlar bu sorunları aşmak için sözleşmeye kendi tuttıkları kayıtların kesin delil niteliğinde olduğunu belirten kayıtlar ile emirlerin ispatını müşteriye yükleyen kayıtlar koymaktadır<sup>427</sup>.

Aracı kurumların kendi tuttıkları defter ve kayıtların kesin delil olarak kabul edileceğine dair delil sözleşmeleri HMK md. 193/II’de yer alan “*Taraflardan birinin ispat hakkının kullanımını imkânsız kılan veya fevkalade güçleştiren delil sözleşmeleri geçersizdir.*” hükmü kapsamında değerlendirilmektedir<sup>428</sup>. Buna göre sözleşmelerde yer alan bu kayıtlar kural olarak geçerli olmakla birlikte taraflardan birinin ispat hakkını

---

<sup>423</sup> **Demir Gökyayla, C.:** “*İkinci El Piyasalarda AlımSatım Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları*”, Prof. Dr. Mahmut Tefik Birsel’e Armağan, İzmir 2001, s. 187-188; **Kara, s. 265; Kaytaz, s. 306.**

<sup>424</sup> 04.02.2011 tarih ve 27836 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>425</sup> **Arslan, R.:** “*Hukuk Muhakemeleri Kanunu’nun Delil Sözleşmesi Konusunda Getirdiği Yenilikler*”, Bankacılar Dergisi, S. 24, 2013, s. 68.

<sup>426</sup> **Kırca, s. 105; Demir Gökyayla, s. 186; Kara, s. 267.**

<sup>427</sup> **Kırca, s. 105.**

<sup>428</sup> **Kırca, s. 105; Arslan, s. 67,** Münhasır delil sözleşmesi, taraflarca belirlenmiş olayların ispatında yalnızca taraflarca belirlenmiş delillere başvurulabileceğini düzenleyen delil sözleşmeleridir.

kullanmasını imkânsız kılması veya olağanüstü ölçüde güçleştirmesi halinde geçersiz olmaktadır<sup>429</sup>.

Öğretide, genel işlem şartı niteliğindeki delil sözleşmeleri ile hukuki işlemlerin ispatı bakımından Kanun ile öngörülmeven ses kayıtları gibi deliller geçerli hale getiriliyorsa, bu halde delil sözleşmelerinin geçerli sayılması ve delillerin takdiri delil olarak kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiştir<sup>430</sup>. Ancak eğer sözleşmede bu tür deliller geçerli hale getirilmiyorsa, ses ve görüntü kayıtları veya elektronik ortamda iletilen bilgiler HMUK md. 292 anlamında “yazılı delil başlangıcı” olarak kabul edilemeyeceğinden, bu tür delillere başvurulamayacağı belirtilmiştir<sup>431</sup>. HMUK md. 292’de “yazılı delil başlangıcı” ifadesinde yer alan “yazılı” ibaresine HMK md. 202 hükmünde yer verilmemiş; yalnızca “delil başlangıcı” ifadesi kullanılmıştır. Buna göre ses ve görüntü kayıtları veya elektronik ortamda iletilen bilgiler de, çerçeve sözleşmelerde delil olarak kabul edileceklerine dair bir belirleme yapılmamış olsa da delil başlangıcı olarak kabul edilebilecektir<sup>432</sup>.

Nitekim aracı kurum tarafından kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak tüm sürecin kayıt altına alınması ve uyumsuzluk halinde mahkemeye sunulması büyük önem arz etmektedir. Bu anlamda III-45.1 sayılı Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ’de aracı kurumların kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak tutacakları kayıtlar ayrıntılı olarak düzenlenmiştir (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 23). Buna göre aracı kurum tarafından telefon ile alınan *müşteri emirlerine ilişkin ses*

---

<sup>429</sup> **Penezoğlu**, s. 122; **Aydın**, s. 108; **Konuralp**, H.: İspat Kurallarının Zorlanan Sınırları, Ankara 1999, s. 67; **Kırca**, s. 106. Ancak , **Demir Gökyayla**, s. 190.

<sup>430</sup> **Konuralp**, s. 67; **Kırca**, s. 108; **Aydın**, s. 108; **Penezoğlu**, s. 122; **Demir Gökyayla**, s. 189; **Kaytaç**, s. 309-310.

<sup>431</sup> **Konuralp/Konuralp**, s.602, 603; **Demir Gökyayla**, s.187.**Konuralp**, s.100-101; **Kırca**, s. 108.

<sup>432</sup> **Arslan**, R./**Yılmaz**, E./**Taşpınar Ayvaz**, S.: Medeni Usul Hukuku, Ankara 2016, s. 417-418; **Pekcantez**, H./**Atalay**, O./**Özekes**, M.: Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2015, s. 438.

kayıtlarının, faks yoluyla alınan emirlere ilişkin talimatın ve gün içinde faks ile iletilen tüm emirlerin yatırım kuruluşuna ulaştığı tarih ve zaman bilgilerini içeren toplu dökümün, internet üzerinden alınan emirler de dahil her ne türlü olursa olsun elektronik ortamda diğer şekillerde alınan emirlerde tarih, zaman ve müşteri bazında olmak üzere emri ileten müşterilere ilişkin IP (Internet Protokol) numaraları kayıtlarının, emri veren kaynağı gösterecek şekilde gerekli elektronik log kayıtlarının, emri alan yatırım kuruluşlarınca tutulması ve elektronik ortamda tutulan verilerin gerektiğinde yazılı hale dönüştürülebilecek şekilde tutulması zorunludur (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ md. 8/2).

Mevzuatta yalnızca aracı kurum tarafından telefon ile alınan *müşteri emirlerine ilişkin* ses kayıtlarının tutulmasının öngörülmesi uygulamada sorunlara yol açmıştır. Kaldıraçlı işlem yatırımcıları, bu şekilde aracı kurumların tüketicilere telefon üzerinden ilettikleri bilgilerin, sözlü yönlendirmelerin ve sözel pazarlama materyallerinin denetimsiz bırakıldığını; telefon üzerinden kendilerine yanıltıcı bilgiler verilen yatırımcıların bu usulsüzlükleri ispat edemediğini ve SPK’na yapılan bir kısım şikâyet başvurusunun, ses kayıtlarına ulaşamadığından sonuçsuz kaldığını ifade etmiştir. Bunun üzerine Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ md. 26’da kaldıraçlı alım satım işlemlerine özgü olarak, aracı kurumlara reklam, pazarlama, analiz desteği gibi faaliyetleri de dahil olmak üzere; yatırımcılarla sözlü, yazılı ve her türlü elektronik ortamdaki iletişimini saklama zorunluluğu getirilmiştir. Bu hükümle aracı kurumların *müşteri emirlerinin alınması* ile sınırlı olan kaydetme ve saklama yükümlülükleri kaldıraçlı alım satım işlemleri için *her türlü iletişimin* kaydını ve saklanmasını kapsayacak şekilde genişletilerek, yatırımcıların aracı kurumların faaliyetleri karşısında korunması amaçlanmıştır<sup>433</sup>.

---

<sup>433</sup> Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu, 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı,

Aracı kurumların çerçeve sözleşmelere koyduğu, bazı hususlarda ispat yükünün müşteriye ait olduğu yönündeki kayıtlar Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 26/5 çerçevesinde değerlendirilmelidir. Buna göre “Çerçeve sözleşmelerde ... emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez.” Düzenlemede sadece emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesinin yasaklanması sebebiyle, diğer hususların ispatının müşteriye yüklenebileceği anlamı çıkabilecekse de Tebliğin aynı maddesi uyarınca, diğer hususların ispatının müşteriye yüklenmesi, müşterinin haklarını ciddi bir şekilde zedeliyor ve aracı kuruluş lehine tek taraflı olağanüstü hak sağlıyorsa, yine bu hükümler de geçerli kabul edilemeyecektir<sup>434</sup>.

Aracı kurumlar müşterilerinden yazılı ve sözlü olarak emir almakta; telefon aracılığıyla veya elektronik ortamda alınan emirler sözlü emir niteliğinde kabul edilmektedir (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 8/1, 2). Sözlü alım satım emirlerine dayanılarak yapılan işlemlerde, sözlü emrin varlığını ispat yükü aracı kuruma aittir (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 8/3). Müşterinin bir alım ya da satım emrini vermediği yönündeki iddiası olumsuz bir durum niteliğinde olduğundan, olumsuz durumun ispatı müşteriden beklenemez; ispat yükü aracı kuruma aittir<sup>435</sup>. Alım veya satım emri vermesine rağmen herhangi bir işlem gerçekleştirilmediğini iddia eden müşteri, emri verdiğini ispatla yükümlüdür (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 8/4). Görüldüğü üzere bu kurallar 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu’nun<sup>436</sup> md. 6 hükmünün bir yansıması niteliğindedir.

Aracı kurumlar çerçeve sözleşmelere, müşterilerine yapacakları bildirimlere belirli bir süre içerisinde itiraz edilmemesi halinde, bu bildirimlerin müşteri tarafından

---

([https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari\\_goruntule?pTutanakId=1955](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari_goruntule?pTutanakId=1955), Son Erişim

Tarihi: 03.04.2017), s. 4.

<sup>434</sup> **Kara**, s. 270; **Aydın**, s. 89.

<sup>435</sup> **Konuralp/Konuralp**, s. 602.

<sup>436</sup> 08.12.2001 tarih ve 24607 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

kabul edilmiş sayılacağı yönünde hükümler koymaktadır. Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ md.18’de kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak, aracı kurum tarafından müşterilere günlük olarak işlem sonuç formu ve aylık olarak hesap ekstresi bildiriminde bulunma zorunluluğu düzenlenmiştir. Tebliğ md. 18/4’e göre yapılan bildirimlere erişim sağlandığına ilişkin ispat yükü aracı kurumdadır ve çerçeve sözleşmelerde yapılan bildirimlerin belirli bir süre geçtikten sonra müşteri tarafından kabul edilmiş sayılacağına ilişkin kayıtlara yer verilemez<sup>437</sup>.

**Burayı oku ve ispat sorununa ilişkin olarak yazabileceğin bir şey var mı bak.**

### **c) Aracı Kurum Lehine Tek Taraflı Olağanüstü Haklar Taniyan Şartlar**

Sermaye piyasası hukukunda akdedilen aracılık sözleşmelerine aracı kurum lehine olağanüstü haklar taniyan tek taraflı şartlar konmakta ve müşteriler bu sözleşmeleri değiştirmeksizin kabul etmektedir<sup>438</sup>. Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 26/5, “ Çerçeve sözleşmelerde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve yatırım kuruluşları lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez. Sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.” şeklindedir. Hüküm kapsamında aracı kurum lehine olağanüstü haklar taniyan tek taraflı sözleşme şartlarının değerlendirilmesinde İnceoğlu, müşteri haklarının ciddi şekilde zedelenmesi ve aracı kurum lehine tek taraflı olağanüstü bir hak tanınması şartlarının birlikte aranması gerektiğini belirtmektedir<sup>439</sup>. Kırcı ise bu görüşe katılmakla birlikte, aracı kurum lehine olağanüstü haklar taniyan tek taraflı şartların

<sup>437</sup> Kaytaç, s. 307-308.

<sup>438</sup> Kara, s. 238; Atamer, Sempozyum, s. 199.

<sup>439</sup> İnceoğlu, s. 72.

genellikle müşteri haklarını ciddi bir biçimde zedelediğini ifade etmektedir<sup>440</sup>. Kara ise, müşteri mefaatlerini ciddi şekilde zedeleyen her hükmün aracı kurum lehine olağanüstü haklar sağlamayacağını, Tebliğ hükmünde iki koşulun birlikte aranmasının yatırımcının genel işlem şartları karşısında korunma imkânını azalttığını belirtmektedir<sup>441</sup>. Öğretide, istisnai olarak, aracı kurum lehine olağanüstü haklar sağlayan bazı durumlarda yatırımcının ciddi bir zararının doğmamış olabileceği de ifade edilmektedir<sup>442</sup>.

Bu hükmün yaptırımının ne olacağına Yatırım Kuruluşları Tebliği'nde yer verilmemiş olmakla birlikte öğretide kimi yazarlar<sup>443</sup> Tebliğ hükmünün emredici nitelikte olduğunu, Tebliğ'e aykırı sözleşmelerin batıl olacağını belirtmişlerdir. Buna karşın bazı yazarlar, TBK md. 27/I hükmünde öngörülen "*Kanunun emredici hükümlerine...aykırı...sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür*" kuralının tebliğ hükümlerini kapsayacak kadar genişletilemeyeceği görüşündedir<sup>444</sup>. Kırca, bu hüküm olmasaydı dahi, bir uyumsuzluk halinde hakimin çerçeve sözleşmelerde yer alan ve genel işlem şartı niteliği taşıyan hükümleri içerik denetimine tabi tutacağını belirtmekte; ancak hükmün genel işlem şartı niteliği taşıyan kaydın içerik denetimine tabi tutulması sırasında hakime yol göstereceğini ifade etmektedir<sup>445</sup>. Üzeler ise, sermaye piyasasına göre daha kapsamlı bir düzenleme içeren genel kanun niteliğindeki TKHK hükümlerinin devreye gireceğini, yatırımcıyla müzakere edilmeden sözleşmeye dâhil edilen ve tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerinde dürüstlük kuralına aykırı düşecek biçimde yatırımcı aleyhine dengesizliğe neden olan sözleşme şartlarının

---

<sup>440</sup> Kırca, s. 92.

<sup>441</sup> Kara, s. 238.

<sup>442</sup> Atamer, Genel İşlem Şartları, s. 199.

<sup>443</sup> Kırca, s. 92; İnceoğlu, s. 71.

<sup>444</sup> Penezoğlu, s. 113; Aynı yönde bkz. Aydın, s. 89.

<sup>445</sup> Kırca, s. 88-89; Aynı yönde bkz. Aydın, s. 91.



“haksız şart” olarak nitelendirileceğini ve TKHK’nın 5/2 hükmü gereğince bu şartların kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi olacağını söylemektedir<sup>446</sup>.

Uygulamada aracı kurumların kaldıraçlı işlem çerçeve sözleşmelerinde ücret, komisyon ve masrafların tespitinde uygulanacak hesaplama yöntemlerine ve ödeme esaslarına yer vermediği ve swap ve spread ücretlerinde tek taraflı değişiklik yapma yetkisini saklı tuttuğu görülmektedir. Bu durum işlem ücretlerinin aracı kurum lehine keyfi şekilde fahiş oranlarda artırılmasına zemin hazırlamaktadır.

#### **D. Bireysel Sözleşmeler**

Bireysel sözleşmeler, müşteri tarafından verilen kaldıraçlı alım satım emrinin, aracı kurum tarafından kabul edilmesi ve gerçekleştirilmesi suretiyle kurulmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin bireysel sözleşmelerin kurulması ile taraflar, müşterinin pozisyonunu kapatmasına kadar geçen süre içinde alım satıma konu olan döviz çiftinin değerinde meydana gelen farkı, müşterinin pozisyonunu kapatmasıyla ifa etme yükümü altına girerler. Burada tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme bulunmakla birlikte, fark esasına dayanan bir işlem bulunduğundan müşteri pozisyonunu kapattığında bir mahsuplaşma söz konusu olmakta ve işlemin taraflarından yalnızca biri bu mahsuplaşma sonucunda borçlu olduğu tutarı ödemektedir.

Çerçeve sözleşmelerin taraflar için bireysel sözleşme akdedilmesi yükümlülüğü doğurup doğurmadığı konusu öğretide tartışmalıdır. Öğretide bir görüş, bu sözleşmenin taraflar nezdinde ileride münferit sözleşmeler yapılması konusunda yükümlülük doğurmadığı; dolayısıyla, taraflardan birinin, diğerinden ayrı bir sözleşmenin

---

<sup>446</sup> **Üzeler**, s. 45, Diğer yandan, TKHK’nun 5/3 maddesi uyarınca, sözleşmede yer alan bir hükmün açık ve anlaşılır olmaması veya birden çok anlama gelmesi hâlinde; bu hüküm, müşteri lehine yorumlanır.

kurulmasını talep ve dava imkânının olmadığı yönündedir<sup>447</sup>. Diğer bir görüşe göre ise çerçeve sözleşme, tarafları belli esaslar içinde sözü geçen bireysel sözleşmeleri kurma borcu altına sokan sözleşmelerdir<sup>448</sup>. Sermaye piyasası mevzuatı incelendiğinde Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği<sup>449</sup> md. 29/3 hükmünde, Borsada işlem yapma yetkisi bulunan yatırım kuruluşlarının, müşterilerinin verecekleri alım satım emirlerini kısmen veya tamamen kabul etmeyebileceği ancak durumu *derhal* gerekçesiyle birlikte müşterilerine veya onların temsilcilerine bildirmeleri gerektiği düzenlenmiştir. Anılan hükme benzer düzenlemelerin, yürürlükten kalkan İMKB Yönetmeliği<sup>450</sup> md. 28/3, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üyeliğine Ve Üyelik Esaslarına İlişkin Yönetmelik<sup>451</sup> md. 9/4 ve 2004 tarihli VIOP Yönetmeliği<sup>452</sup> md. 60 hükümlerinde de yer aldığı görülmektedir. Öğretide aracı kuruma mevzuat ile sağlanan emir kabul etmeme hakkının, sözleşmenin kurulması açısından zorunlu olan taraf iradelerine ters düştüğü, çerçeve sözleşme ile aracı kurumun müşteri emirlerini gerçekleştirmek üzere tek taraflı bağlandığı, yatırımcıların ise emir verip vermemekte serbest olduğu ifade edilmiş ve söz konusu düzenlemeler eleştirilmiştir<sup>453</sup>.

---

<sup>447</sup> **Barlas**, s. 814 vd., Yazara göre çerçeve sözleşmelerin en önemli özelliği ileride sözleşme kurma yükümlülüğü doğurmayan sözleşmeler olmalarıdır. Yazar bu özelliğin çerçeve sözleşme ile ön akit arasındaki en önemli fark olduğunu vurgulamaktadır. Aksi yönde bkz. **İnceoğlu**, s. 140-141.

<sup>448</sup> **Tandoğan**, C. I/1, s. 32, dn. 63.

<sup>449</sup> 19.10.2014 tarih ve 29150 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Ayrıca bu Yönetmeliğe dayanarak Borsa İstanbul A.Ş. tarafından Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası Yönergesi hazırlanmış ve 24.02.2017 tarihinde yürürlüğe konmuştur.

<sup>450</sup> 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>451</sup> 08.12.2012 tarih ve 28491 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>452</sup> 27.03.2004 tarih ve 25415 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>453</sup> **Kırca**, s. 88; **İnceoğlu**, s. 141, 171; **Penezoğlu**, s. 103; **Aydın**, s. 70; **Kara**, s. 161. **Çetin/Töremiş**, Alım Satıma Aracılık, s. 88, Yazarlar, menkul kıymet alım satım aracılığı faaliyeti kapsamında akdedilen

Diğer yandan Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin alım satım aracılığına ilişkin genel hükümler başlıklı beşinci bölümünde yer alan md. 30 hükmüne 14.01.2016 tarihinde eklenen ek fıkra 5 ile aracı kurumların müşteri emirlerini reddetmesine ilişkin olarak, “Yatırım kuruluşları türev araçlardaki mevcut açık pozisyonların kapatılmasına ilişkin mevzuata uygun talepler hariç olmak üzere çerçeve sözleşmede bu konuda hüküm bulunması kaydıyla emir kabul etmeme hakkına sahiptir.”<sup>454</sup> denmiştir. Bu düzenleme sonrasında kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık çerçeve sözleşmelerinin aracı kurumlara bireysel sözleşme yapma zorunluluğu yüklenmediğinden söz edebilmek için, çerçeve sözleşmede bu yönde hüküm bulunması gerekmektedir. Eğer sözleşmede bu yönde bir hüküm yoksa, aracı kurum müşteri emrini gerçekleştirmek zorundadır. Burada önem arzeden bir diğer nokta düzenlemenin, daha önce öğretide savunulan

---

çerçeve sözleşmeye rağmen aracı kurumun müşteriden gelen emri kabul etmemesini hakkın kötüye kullanılması olarak değerlendirmekte ve aracı kurumun haklı bir neden olmaksızın sözleşme yapmaktan kaçınmayacağını ifade etmektedir. Sorumluluğun kaynağı dürüstlük kuralından doğan güven teorisine dayanmaktadır.

<sup>454</sup> Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği ile Yatırım Hizmetleri Tebliği arasında bu hali ile bir çelişki söz konusudur. Kanaatimizce bu çelişki normlar hiyerarşisi çerçevesinde yorumlanmalı ve uygulanacak kural tespit edilmelidir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan tebliğler “idarenin adsız düzenleyici işlemleri” niteliğinde olup yönetmelik hükmündedirler, **Bahtiyar**, M.: “Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar”, Ankara Barosu Dergisi 1996/1, (<http://www.ankarabarusu.org.tr/site/ankarabarusu/tekmakale/1996-1/3.pdf>, Son Erişim Tarihi: 08.08.2017), s. 40; **Yasin**, M.: Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara 2002, s. 191 vd. Aynı düzeyde iki normun çatışması halinde, sorun özel norm-genel norm ve önceki tarihli norm-sonraki tarihli norm belirlemeleri yapılarak çözümlenmelidir. Kanaatimizce Borsa’da işlem gören araçların alım satımını konu edinen çerçeve sözleşmeler için önceki tarihli özel norm niteliğinde olan Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği uygulanmalıdır. Bununla birlikte kaldıraçlı alım satım işlemleri Borsa işlemi niteliğinde olmadığından Yatırım Hizmetleri Tebliği’nde yer alan düzenlemeye tabidir.

ağırlıklı görüş doğrultusunda, yalnızca aracı kuruma sözleşme akdetme zorunluluğu getirmesi; ancak müşteri yatırımcının bu konuda serbestiye sahip olmasıdır.

Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 30/5 düzenlemesi ile gelen bir diğer düzenleme de müşterilerin açık pozisyonların kapatılmasına ilişkin mevzuata uygun olarak verdikleri emirlere ilişkindir. Tebliğ md. 30/5'te çerçeve sözleşmede hüküm bulunsa dahi yatırım kuruluşunun, müşterilerin açık pozisyonların kapatılmasına ilişkin mevzuata uygun olarak verdikleri emirleri reddedemeyeceği düzenlemesi yer almaktadır. Bu husus kaldıraçlı alım satım işlemlerinde özellikle önem arz etmektedir. Zira kaldıraçlı alım satım işlemleri, varlıkların birbirleri karşısındaki göreceli değerlerinin çeşitli makro ve mikro etmenlerle anlık olarak değiştiği işlemlerdir. Yatırımcının açık olan pozisyonunun kapatılması yönündeki emrinin yerine getirilmemesi yahut emrin geç yerine getirilmesi yatırımcının büyük zarara uğramasına sebebiyet verebilir. Açık bir pozisyonun bulunması müşteri tarafından bir işlem emri verilmek suretiyle bireysel sözleşme kurulduğunun göstergesidir. Böyle bir durumda aracı kurumun açık pozisyonun kapatılmasına yönelik emri gerçekleştirmemesi sözleşmeye aykırılık anlamına gelmektedir. Nitekim Barlas, *“ileride münferit sözleşme kurulduğunda taraflardan biri bu sözleşme içeriğinin çerçeve sözleşmeye uygun biçimde şekillenmesine muhalefet eder ve edimini yerine getirmekte direnirse, bu davranışı sözleşmeye aykırılık teşkil eder ve o zaman diğer taraf kendisine karşı tazminat talebi ve dönme yaptırımları başta olmak üzere çeşitli hukuksal mekanizmaları harekete geçirebilir”*<sup>455</sup> demektedir. Belirtilen gerekçelerle Yatırım Hizmetleri Tebliği düzenlemesinde bu konu belirtilmese dahi, müşteri emrine rağmen açık pozisyonun kapatılmaması durumunda sözleşmeye aykırılık hükümleri devreye girer.

---

<sup>455</sup> Barlas, s. 99.

## 1. Tarafları

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık bireysel sözleşmeleri, daha önce akdedilen çerçeve sözleşme temelinde, aracı kurum ile müşteri arasında akdedilmektedir<sup>456</sup>. Buna göre kaldıraçlı işlemlerde alım satım emri verecek olan müşteri sözleşmenin bir tarafını oluştururken, müşteriden aldığı emirleri kendi portföyünden karşılayan veya gerçekleştirilmek üzere bir portföy aracısı kuruma ileten aracı kurum sözleşmenin diğer tarafını oluşturur.

## 2. Şekli ve Kuruluşu

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin bireysel sözleşmelerin kuruluşu genel hükümlere tabidir. Kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık bireysel sözleşmeleri tarafların karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanları ile kurulmaktadır. Çerçeve sözleşmelere uygun şekilde verilen müşteri emirleri icap niteliği taşımaktadır<sup>457</sup>. Sözleşmenin geçerliliği belli bir şekil şartına tabi tutulmuşsa, icabın da o şekle uygun olarak yapılması gerekir<sup>458</sup>. Emrin değiştirilmesi yeni bir icap hükmünde olduğundan<sup>459</sup> emrin veriliş şekline uygun olmalıdır<sup>460</sup>. Müşteri tarafından verilen emirlerin aracı kurum tarafından kabulü ile kaldıraçlı alım satım işlemine aracılık bireysel sözleşmeleri kurulur<sup>461</sup>. Emri alan aracı kurum kabul iradesini beyan yoluyla açıklamaksızın müşteri

---

<sup>456</sup> **Köroğlu**, s. 93.

<sup>457</sup> **Aydın**, s. 120; **Kırca**, s. 99; **Manavgat**, s. 75; **Kara**, s. 164.

<sup>458</sup> **Eren**, Genel Hükümler, s. 261; **Kılıçoğlu**, A.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2016, s. 245.

<sup>459</sup> **Ünal**, s. 278.

<sup>460</sup> **Demir Gökyayla**, s. 181.

<sup>461</sup> **Kırca**, s. 98; **Kara**, s. 205.

emrini gerçekleştirerek veya gerçekleştirmek üzere ilgili kuruluşlara iletme suretiyle zımnen açıklamaktadır<sup>462</sup>.

Öğretide Sönmez tarafından savunulan görüşe göre, taraflar arasında vekalet niteliğinde bir aracılık çerçeve sözleşmesi yapılması, müşteri emrini icap olarak nitelendirmeye engeldir ve müşteri emirleri talimat niteliğindedir<sup>463</sup>. Aydın ise bu görüşe çerçeve sözleşme kurulduğunda edim yükümlülüklerinin henüz belirli olmadığı savunmasıyla karşı çıkmakta ve müşteri tarafından verilen emrin bireysel sözleşme ilişkisi kurmaya yönelik bir icap olduğunu ifade etmektedir<sup>464</sup>.

Aracı kurumlar müşterilerden yazılı ya da sözlü olarak kaldıraçlı alım satım işlemi emri kabul edebilir (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 8/1). Uygulamada emirlerin elektronik ortamda, akıllı telefonlara yüklenen internet destekli mobil uygulamalar aracılığıyla ya da telefon aracılığıyla verildiği görülmektedir. Müşterilerden telefon, faks, otomatik para çekme makinesi (ATM) kullanılmak suretiyle, elektronik ortamda ya da benzeri şekillerde alınan emirler genel hükümler açısından sözlü emir niteliğindedir (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 8/2).

Aracı Kurum müşteriden aldığı emre ilişkin olarak bir emir formu düzenler. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ile ilgili olarak kabul edilmeyen, gerçekleştirilmeyen, iptal edilen ve değiştirilenler de dahil olmak üzere alınan tüm emirlere ilişkin olarak düzenlenecek emir formunda asgari olarak aşağıdaki bilgilerin bulunması şarttır: a) Müşteri numarası ve her bir emrin alındığı müşterinin hesap numarası. b) Müşterinin ve varsa müşteriye vekalet eden kişinin adı ve soyadı ya da unvanı. c) Sıra numarası. ç) İşleme konu varlık. d) Emir tipi. e) Emrin iletme şekli (telefon, faks, internet ve

---

<sup>462</sup> **Kırca**, s. 102, Opsiyon sözleşmeleri için emri alan aracı kurum kabul iradesini beyan yoluyla açıklamaksızın emri gerçekleştirmek üzere borsaya iletir.

<sup>463</sup> **Sönmez**, Yusuf Z.: Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1999, s. 129.

<sup>464</sup> **Aydın**, s. 121.

benzeri). f) Emrin alım ya da satım emri olduğu. g) Emrin fiyat bilgisi ve miktarı. ğ) Emrin alındığı tarih ve zaman (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 13). Sayılan bu hususlar emrin geçerlilik şekline değil ispatına ilişkindir<sup>465</sup>. Nitekim tüm bu sayılan hususların yer alacağı müşteri emrine uygulamada sık rastlanmayacağı açıktır<sup>466</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde müşteri emrinde bulunması gereken asgari unsurlar işlem yapılmak istenen parite, işlemin yönü (alım/satım) ve işlem miktarıdır<sup>467</sup>.

### 3. Konusu

Kaldıraçlı alım satım işlemleri bir miktar dövizin belirli bir bedel veya başka bir miktar döviz karşılığında teslimini konu alan sözleşmeler değildir. Kaldıraçlı alım satım işlemine ilişkin bireysel sözleşmenin kurulması ile taraflar, müşterinin pozisyonunu kapatmasına kadar geçen süre içinde kaldıraçlı alım satım işlemine konu olan döviz çiftinin değerinde meydana gelen farkı, müşterinin pozisyonunu kapatmasıyla ifa etme yükümü altına gireceklerini kararlaştırmaktadır.

### 4. Hukuki Niteliği

Öğretide, ulusal paranın yabancı para ile değişimi satış sözleşmesi olarak kabul edilmekte; bu sözleşmede dövizin mal, ulusal paranın ise satış parası olduğu ifade edilmektedir<sup>468</sup>. İki yabancı paranın birbiri ile değişimi ise trampa sözleşmesi olarak

---

<sup>465</sup> **Kırca**, s. 100; **Kara**, s. 171.

<sup>466</sup> **Kırca**, s. 100.

<sup>467</sup> Borsa opsiyon işlemlerinde müşteri emrinde bulunması gereken asgari unsurlar için bkz., **Kırca**, s. 100. Müşteri verdiği emirde emrin geçerlilik süresini ve fiyat sınırlamalarını da belirleyebilir.

<sup>468</sup> **Eren**, Özel Hükümler, s. 270; **Serozan**, R.: “Atipik Trampa Sözleşmeleri”, BATİDER, C. XXVIII, S. 4, 2012, s. 6, (Atipik Trampa); **Tandoğan**, C. I/1, s. 336; **Zevkliler**, A./**Gökyayla**, E.: Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Ankara 2016, s. 169.

değerlendirilmektedir<sup>469</sup>. TBK md. 283'e göre "*Satış sözleşmesine ilişkin hükümler, mal değişim sözleşmesine de uygulanır; buna göre taraflardan her biri, vermeyi üstlendiği şey bakımından satıcı, kendisine verilmesi üstlenilen şey bakımından alıcı durumundadır.*" Öğretide satım sözleşmesine ilişkin hükümlerin trampa sözleşmesine doğrudan değil kıyasen uygulanacağı ifade edilmektedir<sup>470</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 3/1.g bendinde "*Yatırılan teminat tutarı karşılığında, döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda oluşturulmuş bir platformda alım satımı işlemleri*" olarak tanımlanmıştır. Mevzuatta işlemler "*alım satım işlemi*" olarak nitelendirilmiş olsa da elektronik işlem platformu üzerinden aracı kurumun likidite desteği ile yapılan kaldıraçlı alım satım işlemlerinde alım satım işlemi varsayımsal olarak yapılmaktadır.

Satım sözleşmesinin unsurları satılan, satış bedeli ve satılan ile satış bedelinin birbiriyle değiştirilmesi üzerine anlaşma yapılmasıdır<sup>471</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde taraflar bir miktar dövizin karşı tarafa teslimi ve bedelinin alınması konusunda anlaşmamaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde taraflar, belirli bir süre içinde sözleşmeye konu varlıkların değerlerinde göreceli olarak meydana gelen farkın el değiştirmesi üzerinde anlaşmaktadır. Burada fark esasına dayanan bir sözleşme bulunmaktadır. Pozisyonun açıldığı andaki parite fiyatı ile pozisyonun kapatıldığı andaki parite fiyatı arasındaki artı ya da eksi fark taraflar arasında el değiştirmektedir. Diğer yandan söz konusu işlemlerde, üzerinde işlem yapılan yabancı para birimlerinin

---

<sup>469</sup> **Eren**, Özel Hükümler, s. 270; **Serozan**, Atipik Trampa, s. 6; **Tandoğan**, C. I/1, s. 336; **Zevkliler/Gökyayla**, s. 169.

<sup>470</sup> **Serozan**, Atipik Trampa, s. 9.

<sup>471</sup> **Yavuz/Acar/Özen**, s. 54.



karşılıklı olarak el değiştirmesi de söz konusu olmadığından, malın mal ile değişiminden yani trampa sözleşmesinden bahsetmek de mümkün değildir.

Bu noktada kaldıraçlı alım satım işlemlerinin hukuki niteliğini belirlemek gerekmektedir. Öğretide sözleşmeler esaslı unsurlarının kanunda düzenlenip düzenlenmemiş olmasına göre isimli-isimsiz sözleşmeler olarak ikiye ayrılmaktadır<sup>472</sup>. Buna göre, bir sözleşmenin isimli sözleşme olarak adlandırılması için kanunda ismen zikredilmesi yeterli olmayıp ayrıca “sözleşmenin esaslı unsurlarının” kanun tarafından düzenlenmiş olması gerekmektedir<sup>473</sup>. İsimli sözleşmeler sui generis sözleşmeler ve karma sözleşmeler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır<sup>474</sup>. Karma sözleşmeler kanunun çeşitli sözleşme tipleri için öngördüğü unsurların kanunun öngörmediği şekilde bir araya gelmesi ile oluşan sözleşme tipleridir<sup>475</sup>. Sui generis sözleşmeler ise unsurları kanunda düzenlenmeyen; tarafların öngördükleri yeni unsurları konu edinen ve tamamen uygulamadaki ihtiyaçlar doğrultusunda ortaya çıkan sözleşmelerdir<sup>476</sup>.

Kanaatimizce döviz paritelerinde zaman içerisinde meydana gelen negatif veya pozitif farkın el değiştirmesine dayanan, hiçbir şekilde bir dövizin ya da emtianın fiziken el değiştirilmesinin öngörülmediği kaldıraçlı alım satım işlemleri, kanunda tanımı ve unsurları düzenlenmeyen, sui generis nitelikte isimli sözleşmelerdendir. Bu

<sup>472</sup> **Oktay**, s. 264; **Eren**, Özel Hükümler, s. 865 vd.; **Kuntalp**, Karma Sözleşme, s. 5; **Tandoğan**, C. I/1, s. 11-12.

<sup>473</sup> **Oktay**, s. 264-265; **Eren**, Özel Hükümler, s. 866.

<sup>474</sup> **Tandoğan**, C. I/1, s. 12; **Eren**, Özel Hükümler, s. 870 ; **Kuntalp**, Karma Sözleşme, s. 13, dn. 54. Öğretide bazı yazarlar ise *birleşik sözleşmeler* kategorisinin de isimli sözleşmeler başlığı altında ele alınması gerektiğini ifade etmektedir, **Oktay**, s. 272; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 24. Birleşik sözleşmeler bağımsızlıklarını koruyan ancak sözleşme taraflarınca geçerlilikleri ve varlıkları birbirine bağlı hale getirilen sözleşmelerin bir araya gelmesi ile kurulan sözleşmelerdir, **Yavuz/Acar/Özen**, s. 24.

<sup>475</sup> **Oktay**, s. 273; **Eren**, Özel Hükümler, s.871 ; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 22; **Kuntalp**, Karma Sözleşme, s. 15-16.

<sup>476</sup> **Oktay**, s. 275; **Eren**, Özel Hükümler, s. 881

noktada sui generis nitelikteki sözleşmelere uygulanacak hükümlerin belirlenmesi gerekmektedir. Öğretide Tandoğan ve Yavuz/Acar/Özen'e göre sui generis sözleşmeler, iyi niyet kurallarına ve işlerde yaygın teamüllere göre yorumlanacak ve tamamlanacak ve bu sözleşmelere niteliği elverdiği ölçüde benzedikleri sözleşme tiplerine ilişkin hükümler uygulanabilecektir<sup>477</sup>. Diğer yandan Eren ve Oktay sui generis sözleşmelerde yasal sözleşme tiplerinin içerdiği herhangi bir esaslı unsur bulunmadığından, Borçlar Kanununun özel hükümlerinde düzenlenmiş hükümlerin bu sözleşmelere uygulanamayacağını ifade etmektedir<sup>478</sup>. Eren, sui generis nitelikteki sözleşmelerde öncelikli olarak tarafların kendi aralarında belirlemiş oldukları kuralların bulunup bulunmadığına bakılacağını; bu nitelikte kuralların bulunmadığı durumlarda hakimin, örf ve adet hukuku ile iş hayatında yaygın teamülleri de gözeterek, TBK'nun genel hükümlerini sözleşmenin niteliğine uygun düştüğü ölçüde bu sözleşmelere uygulayabileceğini belirtmektedir<sup>479</sup>.

Kanaatimizce de kendisine özgü sözleşmelere niteliklerine uygun düştüğü ölçüde, benzedikleri sözleşme tiplerine ilişkin kanun hükümleri kıyas yoluyla uygulanabilmelidir<sup>480</sup>. Bu doğrultuda TBK md. 209/I'de yer alan "*Taşınır satışı, Türk Medeni Kanunu uyarınca taşınmaz sayılanlar dışında kalan ve diğre kanunlarda taşınır olarak belirtilen şeylerin satışdır.*" düzenlemesi gereğince TBK'nun taşınır satışına ilişkin hükümleri, niteliğine uygun düştüğü ölçüde kaldıraçlı alım satım işlemlerine de uygulanır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin hukuki niteliğine ilişkin olarak yapılan bu belirlemelerden sonra değinilmesi gereken husus aracı kurum ile müşteri arasında

---

<sup>477</sup> Tandoğan, C. I/1, s. 13; Yavuz/Acar/Özen, s. 28.

<sup>478</sup> Eren, Özel Hükümler, s. 882; Oktay, s. 275-276,

<sup>479</sup> Eren, Özel Hükümler, s. 882-883.

<sup>480</sup> Tandoğan, C. I/1, s. 13.

kurulan bireysel sözleşmelerin hukuki niteliğidir. Müşteri tarafından verilen işlem emrinin aracı kurum tarafından gerçekleştirilme biçimi, aracı kurum ile müşteri arasındaki ilişkinin hukuki niteliğini belirlemektedir. İşlem aracılığı faaliyeti, müşteri emirlerinin aracı kurum tarafından müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmek üzere portföy aracısı kurumlara iletilmesini ifade etmektedir. Portföy aracılığı faaliyeti ise, aracı kurumların müşteri emirlerini işlemin karşı tarafı olarak gerçekleştirebilmelerini ifade etmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık sözleşmelerinde aracı kurum çoğunlukla müşteriye karşı taraf olarak, kendi adına ve hesabına işlem yapmaktadır.

#### **a) Emir İletimine Aracılık Faaliyeti Kapsamında**

2499 sayılı Kanun md. 30/2’de aracılık faaliyeti, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından “*kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına*” alım satımı faaliyeti şeklinde tanımlamıştır. Kapsam aynı kalmakla birlikte 6362 sayılı Kanun adlandırmada değişikliğe gitmiş; yatırım kuruluşlarının kendi nam ve hesaplarına gerçekleştirdikleri aracılık faaliyetini portföy aracılığı; başkası nam ve hesabına ve kendi namına başkası hesabına gerçekleştirdikleri aracılık faaliyetini işlem aracılığı faaliyeti olarak düzenlemiştir. Daha önce 2499 sayılı Kanun’da düzenlenmeyen ancak ikincil düzenlemelerde yer bulan (Seri V, No 46 sayılı Tebliğ md. 20, 24-29) acentelik faaliyeti ise 6362 sayılı Kanun kapsamında emir iletimine aracılık faaliyeti olarak düzenlenmiştir<sup>481</sup>.

Bağımsız tacir yardımcılarında olan acente bir sözleşmeye dayanarak, ticari bir işletmeyi ilgilendiren sözleşmelerde aracılık etmeyi veya bunları o tacir adına yapmayı meslek edinen kimseyi ifade etmektedir (TTK md. 102/1). Acenteler aracılık yapan

---

<sup>481</sup> Turanboy, s. 93.

acenteler ve sözleşme yapan acenteler olarak ikiye ayrılmaktadır<sup>482</sup>. Emir iletimine aracılık faaliyetinin kapsamı Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 11'de düzenlenmiştir. Bu kapsama göre Sermaye Piyasası mevzuatında düzenlenen acente aracı acente olup, sözleşme yapma yetkisi bulunmamaktadır<sup>483</sup>.

Emir iletimine aracılık faaliyeti, sermaye piyasası araçlarına ilişkin müşteri emirlerinin gerçekleştirilmek üzere kısmi veya geniş yetkili bir aracı kuruma iletilmesini ve işlem akıbetinin müşterilere bildirilmesi faaliyetini ifade eder (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 11/1.a). Burada emir iletimi faaliyetini yürüten aracı kurum müşteriden alınan emirlerin gerçekleştirilmesi bakımından sözleşmenin tarafı niteliğinde değildir; zira sözleşme yapma yetkileri bulunmamaktadır<sup>484</sup>. Aracı kurumun faaliyeti yalnızca emirlerin lehine faaliyet gösterdiği aracı kuruma gönderilmesi ile sınırlıdır.

Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 11/2, bir işlem veya portföy aracısı kurumun hizmet ve faaliyetlerinin yatırımcılara tanıtılması, sözleşme akdedilmesine aracı olunması, sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi faaliyetlerinin de emir iletimine aracılık faaliyeti kapsamında olduğunu ifade etmiştir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 11/2.b)<sup>485</sup>.

---

<sup>482</sup> **Kaya, A.**: Türk Ticaret Kanunu Şerhi, Birinci Kitap: Ticari İşletme, Yedinci Kısım: Acentelik, İstanbul 2013, s. 4.

<sup>483</sup> **Yasaman, s. 126; Kaya, Mustafa İ.**: Acentelik Hukuku, Ankara 2014, s. 32. III-37.1 sayılı Tebliğ md. 14/1.b gereğince emir iletimine aracılık faaliyeti gerçekleştiren aracı kurum, müşterileriyle, lehine faaliyet gösterdiği kısmi veya geniş yetkili aracı kurumun akdettiğinden ayrı olarak, bir çerçeve sözleşme akdetmek yükümlülüğü altındadır. Benzer bir hüküm Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ md. 24'te yer almıştır. İnceoğlu, acentenin müşterileri ile çerçeve sözleşme akdetme yükümlülüğüne ilişkin düzenlemelerin, acentelerin yetkilerini arttırdığını ifade etmiştir, **İnceoğlu, s. 66; Aksi görüşte bkz. Düzgün, s. 28.**

<sup>484</sup> **Düzgün, s. 41.**

<sup>485</sup> Müşteriye yapılacak bildirimler kural olarak emir iletimine aracılık faaliyetini yürüten aracı kurumun lehine faaliyet gösterdiği aracı kurum tarafından yapılır. Ancak müşterilerin talep etmesi halinde

Sermaye Piyasası Hukukunda düzenlenmiş olan acentelere öncelikle Sermaye Piyasası mevzuatı uygulanacak<sup>486</sup>, burada hüküm bulunmayan hallerde TTK'nun md.102-123 hükümlerine başvurulmalıdır. TTK'nun acenteye ilişkin düzenlemelerinde hüküm bulunmaması halinde aracı acenteye, TBK'nun simsarlık sözleşmesi hükümleri uygulanır (TTK md. 102/2)<sup>487</sup>.

### **b) İşlem Aracılığı Faaliyeti Kapsamında**

İşlem aracılığı faaliyeti emir iletimine aracılık faaliyetine ek olarak, müşterilerin sermaye piyasası araçları ile ilgili alım veya satım emirlerinin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmek üzere düzenlenmiş piyasalara ya da portföy aracılığına yetkili bir aracı kuruma gönderilmesi faaliyetini ifade etmektedir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 16). Kaldıraçlı alım satım işlemleri, bir borsa veya teşkilatlanmış piyasa bünyesinde gerçekleşen işlemler olmadığından, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde işlem aracılığı faaliyetinden anlaşılması gereken, aracı kurumun müşteri emirlerini, müşteri adına ve hesabına portföy aracılığı faaliyeti yürüten bir aracı kurum ile gerçekleştirmesidir<sup>488</sup>.

---

hesapların açılması ve emirlerin iletilmesi ile sınırlı olarak ilgili bilgi ve belgeler emir iletimine aracılık eden aracı kurum tarafından da sunulur (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 14/1.e).

<sup>486</sup> SPK tarafından çıkarılan tebliğlerle sermaye piyasalarında faaliyet gösteren ve acente faaliyetleri yürüten aracı kurumların faaliyet alanlarına ilişkin sınırlamalar ve şartlar getirilmiştir. Tebliğ ile TTK'nda düzenlenen hükümlerin üzerinde özel hükümler getirmenin hukuk tekniği açısından isabetli olmadığı yönünde, bkz. **Kayhan, Ş.:** Türk Hukukunda Acentelik Sözleşmesi, Ankara 2011, s. 56.

<sup>487</sup> Burada da hüküm bulunmayan hallerde, vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler boşluk doldurmak amacıyla uygulanır, **Arkan,** s. 207.

<sup>488</sup> Bu halde işlem aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurum ile portföy aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurum arasında tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerini içeren bir yazılı sözleşme imzalanması gerekmektedir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 19/1.c).

İşlem aracılığı faaliyeti, yatırım kuruluşunun müşteri adına ve hesabına veya müşteri adına kendi hesabına işlem yapması suretiyle gerçekleştirilebilir. Müşteri adına ve hesabına işlem yapılması söz konusu ise, işlem sonucunda ortaya çıkan kâr ve zarar doğrudan müşterinin hesabında doğmaktadır<sup>489</sup>. Öğretide ağırlıklı görüş işlem aracı kurumun müşteri adına ve hesabına hareket ettiği durumlarda müşteri ile işlem aracı kurum arasındaki ilişkinin vekalet sözleşmesi niteliğinde olduğu yönündedir<sup>490</sup>. Aracı kurum ile müşteri arasındaki iç ilişkide vekalet sözleşmesi, dış ilişkide ise doğrudan temsile ilişkin hükümler uygulanmalıdır<sup>491</sup>.

İşlem aracılığı faaliyetinin aracı kurum tarafından kendi adına müşterisi hesabına gerçekleştirilmesi durumunda öğretide iç ilişkide komisyon sözleşmesinin, dış ilişkide ise dolaylı temsil hükümlerinin söz konusu olduğu belirtilmektedir<sup>492</sup>. TBK’nda md. 532-546 hükümleri arasında “komisyon” başlığı altında “alım veya satım komisyonculuğu” (TBK md. 532-545) ile “diğer komisyon işleri” (TBK md. 546) düzenlenmiştir. TBK md. 532’de alım satım komisyonculuğunun tanımı, komisyoncunun ücret karşılığında, kendisi adına vekalet veren hesabına kıymetli evrak ve taşınırların alım satımını üstlendiği sözleşme olarak tanımlanmıştır. İşlem aracı kurumun portföy aracı kurum ile kendi adına müşteri hesabına gerçekleştireceği kaldıraçlı alım satım işlemlerinin konusu kıymetli evrak veya taşınır alım satımına

---

<sup>489</sup> Ünal, s.77; Yasaman, s.114; Manavgat, s.66; Eren, Genel Hükümler, s. 446; Kılıçoğlu, s. 245;

<sup>490</sup> Sumer, Meslek Kuralları, s. 62; İnceoğlu, s. 174; Penezoğlu, s. 125; Ünal, s. 78; Çetin/Töremiş, Alım Satıma Aracılık, s. 92; Demir, s. 15. Aksi yönde bkz., Köroğlu, s. 96-97.

<sup>491</sup> Eren, Özel Hükümler, s. 710; Zevkliler/Gökyayla, s. 594; Tandoğan, H.: Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, C. II, İstanbul 2010, s. 357, (C. II); Yasaman, s. 114; Berzek, s. 57; Manavgat, s. 84; Demir, s. 15; Penezoğlu, s. 128.

<sup>492</sup> Yasaman, s. 114; Berzek, s. 57; Ünal, s. 63; Manavgat, s. 84; Penezoğlu, s. 128; İnceoğlu, s. 174. Aracı kurumların kendi adına başkası hesabına yapılan işlemlerinde, dolaylı temsil yetkisi veren vekalet hükümlerinin uygulanacağına ilişkin olarak bkz. Sumer, Meslek Kuralları, s. 62, 65.

ilişkin değildir. TBK md. 546/II uyarınca alım ve satım komisyonculuğu sayılmayan işleri, ücret karşılığında kendi adına vekalet veren hesabına üstlenen alım ve satım komisyoncusu hakkında da bu bölüm hükümleri uygulanır. Aracı kurum adına müşteri hesabına yapılan bu işlemlerin sonucunda hak ve borçlar aracı kurum nezdinde doğmakta; aracı kurum sözleşmenin tarafı olarak elde ettiği hak ve borçları vekalet verene devretmeyi yüklenmektedir<sup>493</sup>. Komisyon sözleşmesinde hüküm bulunmayan hallerde, TBK md. 502/II gereğince vekaletle ilişkin hükümler, komisyon sözleşmesine de uygulanır.

### c) Portföy Aracılığı Faaliyeti Kapsamında

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında yaygın işlem modeli, portföy aracılığı modelidir. Portföy aracılığı faaliyeti, işlem aracılığı faaliyetine ek olarak, müşterilerden gelen sermaye piyasası araçlarının alım satım emirlerinin aracı kurum tarafından karşı taraf olarak -kendi adına ve hesabına- yerine getirilmesi faaliyetini ifade eder (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 21). Bu halde işlemden doğan menfaatler karşılıklı olarak doğrudan aracı kurum ve müşteri şahsında doğmaktadır.

Öğretide ağırlıklı görüş sermaye piyasası araçlarının, aracı kurum ad veya hesabına alınıp satıldığı durumlarda, bireysel sözleşmelerin bir satım sözleşmesi niteliğinde olduğu yönündedir<sup>494</sup>. Berzek ve Ünal, aracı kurumların sermaye piyasası

---

<sup>493</sup> **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1252.

<sup>494</sup> **Sumer**, Meslek Kuralları, s. 61-62; **Berzek**, s. 57. **İnceoğlu**, s. 147, Yazar, aracı kurumun kendi adına ve hesabına hareket ettiği durumda teknik anlamda bir aracılık faaliyetinin söz konusu olmadığını, aracı kurumun aradaki fiyat farkından yararlanarak kâr elde etmeyi amaçladığını belirtmektedir. Aynı yöne bkz. **Penezoğlu**, s. 125; **Çetin/Töremiş**, s. 95; **Ünal**, s. 77. Aracı kurumun kendi ad ve hesabına hareket ettiği bireysel sözleşmelerin, vekalet sözleşmeleri ile satım sözleşmelerinin bir takım unsurlarının farklı bir şekilde bir araya getirilmesi ile oluşan karma bir sözleşme görünümünde olduğu yönünde bkz., **Koroğlu**, s. 99.

araçlarını kendi ad ve hesaplarına satın aldıkları ve müşterilerine kendi ad ve hesaplarına sattıkları hallerde, aracı kurumların alım satım arasındaki fiyat farkından yararlandığını ve bu nedenle burada komisyondan ziyade alım satıma ilişkin hükümlerin uygulama alanı bulacağını ifade etmektedir<sup>495</sup>. Diğer bir görüşe göre ise portföy aracılığı faaliyetinde yapılan işlem, komisyoncunun kendi kendisiyle işlem yapmasıdır ve burada da bireysel sözleşmenin hukuki niteliği komisyon sözleşmesidir<sup>496</sup>. Bu halde aracı kurum kendi kendisiyle sözleşme yapınca müşteriyle aralarında daha önce akdedilen komisyon sözleşmesine ilaveten satım ilişkisi de doğmaktadır<sup>497</sup>.

İnceoğlu, bireysel sözleşmeler ile çerçeve sözleşmelerin hukuki niteliğinin ayrı ayrı belirlenmesi gereğinden hareketle, aracı kurumun sermaye piyasası araçlarını kendi adına ve hesabına alıp sattığı durumlarda müşterisi ile arasındaki hukuki ilişkinin satım sözleşmesi niteliğinde olduğunu ve vekil konumu çerçeve sözleşmeden kaynaklanan aracı kurumun bireysel sözleşmeyi kendisi ile akdettiğini ifade etmektedir<sup>498</sup>.

Taraflar arasında bir alım satım sözleşmesi kurulmuş olması, çerçeve sözleşmenin vekalet sözleşmesi niteliği taşımasını etkilememektedir<sup>499</sup>. Öğretide temsilcinin kendi kendisiyle sözleşme yapabilmesi için buna açıkça onay verilmiş olması ya da temsilcinin kendi kendisiyle işlem yapmasında temsil olunan için hiçbir tehlike bulunmaması şartlarından birinin gerçekleşmiş olması gerektiği ifade edilmektedir<sup>500</sup>. Yatırım Kuruluşları Tebliği'nin "Müşteriye Risklerin Bildirilmesi" başlıklı md. 25/4 düzenlemesinde, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde aracı kurumun

---

<sup>495</sup> **Berzek**, s. 57; **Ünal**, s. 77.

<sup>496</sup> **Kırca**, s. 154 vd.; Aynı yönde bkz. **Kara**, s. 206.

<sup>497</sup> **Kırca**, s. 156.

<sup>498</sup> **İnceoğlu**, s. 147.

<sup>499</sup> **İnceoğlu**, s. 148.

<sup>500</sup> **Eren**, Özel Hükümler, s. 462; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1171, Vekil vekalet verenin açık rızasını elde etmedikçe kendi kendisiyle sözleşme yapamaz.



müşteriye karşı taraf olarak pozisyon aldığı ve aracı kurumun işlemleri sözleşmenin tarafı olarak müşteri ile gerçekleştirdiği hallerde, bu duruma sözleşmenin eki niteliğindeki risk bildirim formunda ayrıca yer verilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Bu bildirim, vekalet verenin yani müşterinin açık onayı niteliğinde görülüp görülmeyeceği ise kanaatimizce tartışmaya açık bir husustur.

Portföy aracısı kurum işlemin hukuken karşı tarafı olmakla birlikte, ekonomik açıdan üç farklı şekilde hareket etme imkânına sahiptir<sup>501</sup>. İlk olarak portföy aracısı kurum aldığı müşteri emrini kendi portföyünden karşılayabilir. Bunun anlamı aracı kurumun müşteriye karşı taraf olarak hareket etmesi, karşı pozisyon açmasıdır. Bu halde müşteri kazanırsa aracı kurum kaybedecek; aracı kurum kazanırsa müşteri kaybedecektir. Belirtmek gerekir ki organizasyon ve sermaye yapısı düşünüldüğünde bu halde yatırımcı ile aracı kurum arasında ciddi bir bilgi asimetrisi söz konusudur. İkinci olarak aracı kurum işlemleri bir süre bekleterek toplulaştırıp, daha sonra kendi içerisinde netleştirerek elinde kalan tek bir pozisyonu bankalar arası piyasada hedge edebilecektir<sup>502</sup>. Üçüncü olarak ise aracı kurum, müşterinin aldığı her bir pozisyon için likidite sağlayıcı aracı kurumda karşı pozisyon alabilecektir. Bu son durumda portföy aracısı kurumun kârı alım satım aracılığı faaliyetinden elde ettiği fiyat farkı (spread) olmaktadır.

Yatırımcıların açtığı pozisyonlar karşısında portföy aracısı kurumun bu üç yöntemden hangisini seçeceği ise aracı kurumların hazine birimlerinin (dealing desk) yapacağı risklilik analizine göre belirlenmektedir<sup>503</sup>. Müşterinin taşıdığı pozisyonun

---

<sup>501</sup> 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı, s. 4.

<sup>502</sup> 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı, s. 4.

<sup>503</sup> 2017 yılında aracı kurumlar ile müşterileri arasında gerçekleşen kaldıraçlı alım satım işlem hacmi 4,7 trilyon TL tutarındayken, kaldıraçlı işlemlere konu olan finansal varlıklara fiyat sağlayan üçüncü tarafları ifade eden likidite sağlayıcılarla yapılan işlemler 3,9 trilyon TL tutarında olmuştur. Belirttiğimiz gibi bu farkın sebebi, aracı kurumların bazı işlemlerde müşteri pozisyonlarının riskini taşımalarıdır, **TSPB,**

piyasa beklentileri doğrultusunda olduğunu gören aracı kurum müşterinin pozisyonunun riskini üstlenmeyerek, likidite sağlayıcı ile işlemi hedge eder. Buna karşın aracı kurum müşterinin açtığı pozisyonun piyasa beklentilerinin tersi yönünde olduğu değerlendirilmesini yaparsa, işleme karşı pozisyonda girmekte ve müşteri kaybından kâr elde etmeye çalışmaktadır. Müşteri ve aracı kurum arasındaki çıkar çatışmasının en yoğun olduğu model bu nedenle piyasa yapıcılığı modeli olup, yatırımcı şikayetlerinin odak noktasında bu husus bulunmaktadır.

### **E. Tarafların Borçları**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde tarafların borçları, çerçeve sözleşme ve bireysel sözleşme ile birlikte mevzuattan kaynaklanmaktadır. Bireysel sözleşmenin vekalet ya da komisyon sözleşmesi niteliği taşıdığı durumlarda, aracı kurumların çerçeve sözleşmeden doğan borçları ile bireysel sözleşmelerden doğan borçları iç içe geçmiş durumdadır<sup>504</sup>. Aracı kurumun kendi adına ve hesabına hareket ettiği durumlarda ise, aracı kurum ile müşteri arasında biri vekalet diğeri satım sözleşmesi benzeri sui generis bir sözleşme olmak üzere iki sözleşme ve bu sözleşmelerden doğan farklı borçlar söz konusu olmaktadır<sup>505</sup>. Ancak birbirinden bağımsız iki farklı sözleşme bulunmakla birlikte tarafların hak ve borçları esas olarak kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık çerçeve sözleşmesinde belirlenmektedir<sup>506</sup>.

---

Gösterge, Bahar 2018, ([https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge\\_Bahar\\_2018.pdf#page=4](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge_Bahar_2018.pdf#page=4), Son Erişim Tarihi: 28.07.2018), s. 9.

<sup>504</sup> İnceoğlu, s. 148.

<sup>505</sup> İnceoğlu, s. 148.

<sup>506</sup> İnceoğlu, s. 148, Yazar, aracı kurumların alım satım sözleşmesinden doğan borçlarının sermaye piyasası açısından fazlaca bir özellik göstermediğini ifade etmektedir.

## 1. Aracı Kurumun Borçları

### a) İşin Müşteri Menfaatine ve Talimatlarına Uygun Olarak Yapılması

Aracı kurumlar kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin müşteri emirlerini, verilen emrin alım ya da satım emri olmasına göre, müşterinin belirttiği fiyattan ve müşterinin istediği miktardan emrin geçerlilik süresini de gözeterek yerine getirmelidir<sup>507</sup>. Aracı kurumun bu yükümlülüğü Kurul'un çıkardığı ikincil düzenlemelerde ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir<sup>508</sup>. Buna göre aracı kurum, alım satım faaliyetlerinin icrası sırasında müşterilerin tercihlerini göz önünde tutarak emir gerçekleştirme politikası çerçevesinde müşteri için mümkün olan en iyi sonucu verecek şekilde emirleri yerine getirmekle yükümlüdür (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 30/1)<sup>509</sup>. Yine vekilin müvekkilin iradesine uygun davranma yükümlülüğü TBK md. 505'te düzenlenmiştir.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde fiyatlar anlık değişebildiğinden aracı kurum müşteri emirlerini çok hızlı bir şekilde gerçekleştirmek ve buna ilişkin alt yapıyı

---

<sup>507</sup> Aydın, s. 132; Kırca, s. 119 vd.; İnceoğlu, s. 175, 154 vd.

<sup>508</sup> Ayrıca Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 19 vd. hükümlerinde aracı kurum personelinin sermaye piyasası faaliyetlerini yürütürken uyması gereken ilkeler düzenlenmiştir. Aracı kurum personelinin mesleki yeterliliği (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 20), çalışmalarında ve karar almada gerekli mesleki özen ve titizliği göstermesi (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 21), mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayışa sahip olması (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 22) gerekmektedir. Ayrıca aracı kurum personeli yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında aracı kurum ve müşterileri hakkında öğrendikleri sırları açıklayamaz, bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamaz (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 23).

<sup>509</sup> Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin işlem aracılığı faaliyetine ilişkin md. 19/1.a bendinde ve portföy aracılığı faaliyetine ilişkin md. 24/1.a bendinde, aracı kurumların müşteri emirlerini, emir gerçekleştirme politikası, çerçeve sözleşmede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü ve özen ve sadakat borcu çerçevesinde kabul ederek yerine getirecekleri ifade edilmiştir.

sağlamakla yükümlüdür. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, müşteri tarafından verilen emre ilişkin fiyat, miktar veya diğer unsurlardan herhangi birisinin emir gerçekleşmeden önce aracı kurum tarafından müşteri aleyhine değiştirilmek istenmesi halinde müşterinin onayının alınması zorunludur (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 30/4, c.1). Ancak müşteri tarafından verilen emirlerin unsurlarında müşteri lehine sonuç verecek nitelikteki değişikliklerde veya müşteriler tarafından verilen emirlerde fiyat aralığının belirlenmiş olması durumunda bu fiyat aralığında oluşan değişimler için müşteri onayı olmaksızın emir gerçekleştirilebilir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 30/4, c.2).

Müşteri vermiş olduğu emri, gerçekleşmemiş olması koşulu ile iptal edebilir. Bekleyen emir, piyasada mevcut olan anlık fiyatlardan farklı bir fiyat ile işlem yapmak için kullanılan emir türüdür<sup>510</sup>. Örneğin yatırımcı elektronik işlem platformu aracılığıyla “fiyatların belirli bir seviyeye gelmesi durumunda al” (buy limit) ve “fiyatların belirli bir seviyeye gelmesi durumunda sat” (sell limit) şeklinde emirler verilebilir. Bu şekilde henüz gerçekleşmemiş emirlerin hangi koşullar altında iptal edilebileceğine veya fiyatlarının değiştirilebileceğine ilişkin hususlar çerçeve sözleşmede belirlenmelidir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 29/5).

Kural olarak gerçekleşmiş müşteri emirleri aracı kurum tarafından iptal edilemez veya değiştirilemez. Ancak gerçekleşmiş emirlerin üç durumda aracı kurum tarafından iptal edilebileceği Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 29/1’de düzenlenmiştir. Buna göre, itiraz üzerine müşteri lehine bir iyileştirme yapılması amacıyla; işlem platformunda ortaya çıkan teknik bir problemin sebep olduğu müşteri mağduriyetinin giderilmesi amacıyla; ya da profesyonel müşterilerden alınan emirlerin başka bir kuruluşa herhangi bir müdahale olmaksızın oluşturulmuş bir sistem vasıtasıyla otomatik olarak iletilmesi

---

<sup>510</sup> Altaş, s. 122 vd.

halinde söz konusu pozisyonun karşı tarafça iptal edilmesi halinde emir iptali söz konusu olabilir.

Buraya uygulamada fiyat yenilemesi ve emrin değiştirilmesi sebebiyle getirilmiş bir sıkıntı olduğu yaz.

#### **b) İşlemin Tasfiyesi Sonucu Elde Edilen Değerlerin Teslimi ve Aldıklarını Müşteriye Verme Borcu**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde portföy aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurumun işlemi tasfiye ederek elde edilen değerleri ifa borcu, yatırımcı ile aracı kurum arasında akdedilen sui generis nitelikteki sözleşmeden doğmaktadır. Böylece piyasa yapıcı rolündeki aracı kurum aynı zamanda bir takas kurumu işlevi görmekte ve işlemin tasfiyesini gerçekleştirmektedir.

İşlem aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurum, müşteri adına ve hesabına veya müşteri adına ve kendi hesabına hareket ettiğinden aracı kurumun borcu vekalet sözleşmesinden doğan ve TBK md. 508’de düzenlenen “vekaletle ilişkili olarak aldıklarını” vekalet verene verme borcudur<sup>511</sup>. Karda olan kaldıraçlı alım satım işlemi pozisyonunun ters işlem suretiyle yatırımcı tarafından kapatılması durumunda işlem aracısı kurum, portföy aracısı kurum tarafından kendisine ödenen yatırımcı kârını müşteriye nakden öder veya onun hesabına alacak kaydeder<sup>512</sup>. İşlem aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurumların tezgahüstü türev araç işlemleriyle ilgili olarak müşterilerin kesinleşmiş nakit alacaklarının müşteri talebi üzerine en geç 3 iş günü içerisinde tam ve nakden ödenmesi gereği III-37.1 sayılı Tebliğ md. 19/1.ç bendinde düzenlenmiştir.

Hem portföy aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurumlar hem de işlem aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurumlar TBK md. 508’de düzenlenen vekilin vekaletin ifası için veya ifa dolayısıyla aldıklarını müvekkile verme borcu altındadır. Bu borç aracılık

<sup>511</sup> Kırca, s. 129; Penezoğlu, s. 137 vd.

<sup>512</sup> İnceoğlu, s. 182.

işlemi dolayısıyla sadece üçüncü kişilerden alınan şeylerin değil, emrin yerine getirilmesi için yatırımcıdan alınan fakat kullanılmayan para ve diğer şeyleri de iade etme yükümlülüğü doğurmaktadır<sup>513</sup>. Bu bağlamda kaldıraçlı alım satım işlemlerinde gerçekleşmeyen emirlere ilişkin teminat ile diğer komisyon ve ücretlerin aracı kurum tarafından yatırımcıya ödenmesi gerekmektedir.

### c) Sadakat ve Özen Yükümlülüğü

Aracı kurumlar sözleşme koşullarına ve müşterilerinden gelen talimatlara uygun olarak aracılık faaliyeti gerçekleştirme borcu altında olup, söz konusu borcu yerine getirirken, gerekli özeni göstermek ve müşteri menfaatini gözetmekle yükümlüdürler<sup>514</sup>. Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 24/1.a bendinde yatırım kuruluşlarının *“Faaliyetlerini müşteriyle imzalanan çerçeve sözleşmede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü ile özen ve sadakat borcu çerçevesinde yürütmeleri,”* gereği düzenlenmiştir. Aracı kurumların bu borcu çerçeve sözleşmeden doğmaktadır ve TBK md. 506 uyarınca vekil faaliyetlerini *“vekalet verenin haklı menfaatlerini gözeterek, sadakat ve özenle yürütmekle yükümlüdür”* kuralına tabidir<sup>515</sup>.

Aracı kurumların ağırlaştırılmış bir özen yükümlülüğü bulunmaktadır<sup>516</sup>. Tüzel kişi tacir olmaları sebebiyle aracı kurumlar, basiretli bir işadammın göstereceği özenle hareket etmeli (TTK md.18/2); kendi yetenek ve imkânlarına göre kendisinden beklenen özeni değil, sermaye piyasasında faaliyet gösteren tedbirli, öngörülü bir tacirden beklenen özeni göstermelidir<sup>517</sup>. III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 24/1.b

<sup>513</sup> Kırca, s. 129; Tandoğan, C. II, s. 488-489; Yavuz/Acar/Özen, s. 1174-1175.

<sup>514</sup> İnceoğlu, s. 175-176; Penezoğlu, s. 131; Çetin/Töremiş, Alım Satma Aracılık, s. 96; Üzeler, s. 17.

<sup>515</sup> İnceoğlu, s. 151; Penezoğlu, s. 131.

<sup>516</sup> İnceoğlu, s. 176; Kırca, s. 124; Penezoğlu, s. 132-133.

<sup>517</sup> Eren, Özel Hükümler, s. 731; Penezoğlu, s. 132-133; Sumer, Meslek Kuralları, s. 98-99; İnceoğlu, s. 176; Kırca, s. 125.

bindinde yatırım kuruluşlarının “*Faaliyetlerin yürütülmesi sırasında basiretli bir tacir gibi davranmaları, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu kapsamda gerekli önlemleri almaları*” gereği düzenlenmiştir. Ancak aracı kurumların alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi kapsamında bir sonucu sağlama yükümlülükleri bulunmamaktadır<sup>518</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, diğer türev araç işlemlerinde olduğu gibi bir kayıp riski her zaman vardır ve yatırımcıların piyasadan kaynaklanan sebeplerle kayba uğramaları durumunda, aracı kurumun özen borcunu gereği gibi ifa etmediği ileri sürülemez<sup>519</sup>. Yatırımcının işlemler sonucunda kayba uğramış olması tek başına aracı kurumun kusurunu ispat etmez; yatırımcı, aracı kurumun özen borcunu yerine getirmediğini düşünüyorsa uyuşmazlık halinde bu durumu ispatla yükümlüdür<sup>520</sup>.

Aracı kurumun sadakat borcu, müşteri emrini zamanında yerine getirmeyi, provizyon avcılığı yapmamayı, müşteri aleyhinde manipülasyonda bulunmamayı, müşterilerine eşit davranmayı gerektirir<sup>521</sup>. Aracı kurumlar her bir müşterinin menfaatini aynı oranda gözetmek zorundadır aksi takdirde sadakat borcu ihlal edilmiş sayılır<sup>522</sup>.

#### **d) Sır Saklama Yükümlülüğü**

Vekalet sözleşmelerindeki karşılıklı güven ilişkisinin ve sadakat borcunun bir sonucu olarak vekilin, vekaletin yürütülmesi nedeniyle öğrendiği ve müvekkiline ait

---

<sup>518</sup> **İnceoğlu**, s. 151.

<sup>519</sup> **Kırca**, s. 124; **İnceoğlu**, s. 176; **Penezoğlu**, s. 133.

<sup>520</sup> **Kırca**, s. 124; Aynı yönde bkz. **İnceoğlu**, s. 152 ve **Aydın**, s. 153.

<sup>521</sup> **Penezoğlu**, s. 131-132; **İnceoğlu**, s. 152. Provizyon avcılığı (churning), müşterinin menfaatini dikkate almaksızın, aracı kuruluşun sırf aracılık ücreti almak amacıyla müşteri hesabına çok sayıda alım satım işlemi yapmasını ifade eder, **Kırca**, s. 119 vd.

<sup>522</sup> **Kırca**, s. 122; Aynı yönde bkz. **İnceoğlu**, s. 153, **Penezoğlu**, s. 132 ve **Aydın**, s. 155-156.

olan sırları saklamakla yükümlü olduğu öğretide kabul edilmektedir<sup>523</sup>. III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşları Tebliği'ni md. 23 hükmünde aracı kurum personeli ve aracı kuruma dışarıdan hizmet sağlayanların, aracı kurum ve müşterileri hakkında öğrendikleri sırları açıklayamayacakları ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatlerine kullanamayacakları düzenlenmiştir. III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde ise aracı kurumun müşteri emirlerinin gizliliğini korumakla yükümlü olduğu hususu vurgulanmıştır (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 14/1.e, md. 19/1.f). Öğretide müşterinin mali durumu hakkındaki bilgiler, yatırım tercihleri ya da piyasada işlem yapma sıklığı gibi hususların da sır kapsamında değerlendirilmesi ve aracı kurum tarafından açıklanmaması gereği vurgulanmıştır<sup>524</sup>. Aracı kurum sır saklama yükümlülüğüne aykırı davranışı ile yatırımcıya bir zarar verirse, yatırımcı bu yüzden uğradığı zararın tazminini isteyebilir<sup>525</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında aracı kurumların müşterilerin kimlik ve iletişim bilgilerini yüksek ücretlerle başka aracı kurumlara ve yurtdışındaki yetkisiz acentelere sattıklarına ilişkin yatırımcı şikayetleri hayli fazladır.

#### **e) Müşteriyi Aydınlatma ve Risk Açıklama Yükümlülüğü**

Kaldıraçlı alım satım işlemleri bünyesinde yüksek risk barındıran işlemlerdir. Yatırımcının ortaya çıkabilecek olan riskler konusunda aydınlatılması yükümlülüğü aracı kurumlara yüklenmiştir. Yapılacak bilgilendirme orta seviyede bir yatırımcının bilgi ve zeka düzeyi için anlaşılabilir ve müşterinin yatırım risklerini kavramasına

---

<sup>523</sup> **Tandoğan**, C. II, s. 450 vd.; **Eren**, Özel Hükümler, s. 734; **Zevkliler/Gökyayla**, s. 653; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1171-1172.

<sup>524</sup> **İnceoğlu**, s. 166.

<sup>525</sup> **Sarı**, S.: Vekalet Sözleşmesinin Tek Taraflı Sona Erdirilmesi, İstanbul 2004, s. 305; **Tandoğan**, C. II, 452-453; **Eren**, Özel Hükümler, s. 734; **Zevkliler/Gökyayla**, s. 654; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1172; **Aydın**, s. 158.



yardımcı olabilecek nitelikte olmalıdır<sup>526</sup>. Aksi halde risk açıklama yükümlülüğünün gereği gibi ifa edilmemesi hali söz konusu olacaktır<sup>527</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin risklerin açıklanması uygulamada risk bildirim formları aracılığı ile gerçekleştirilmektedir<sup>528</sup>. Yatırım kuruluşları, kaldıraçlı alım satım faaliyetleri kapsamında çerçeve sözleşme imzalamadan önce genel müşterilere bu işlemlere ilişkin genel riskleri açıklamak, bu amaçla kurulca hazırlanan ve Yatırım Kuruluşları Tebliği'nin ekinde yer alan "Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu"nun bir örneğini vermek ve bu formun okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak zorundadır (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 25/1).

14.01.2016 tarihinde ikincil düzenlemelerde yapılan değişikliklerle, hesap açılışı sırasında genel müşteriden, kaldıraçlı işlemlerin niteliği itibarıyla riskli olduğu ve bu işlemler sonucunda yatırımcının zarar edebileceği; yatırılan teminatın tamamının kaybedilebileceği; yatırımcının deneme hesabı üzerinden işlem yaptığı; işlemlerde uygulanacak kaldıraç oranına ve internet sitesinde duyurulan kar/zarar oranlarına dair bilgi sahibi olduğu ve tüm bu hususları kabul ettiği yolunda ayrıca beyan alınması gereği düzenlenmiştir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 27/Ç/1)<sup>529</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde aracı kurumun müşteriye karşı pozisyon aldığı ve müşterinin kaybının aracı kurumun kazancı anlamına geldiği; yani aracı kurumun portföy aracılığı faaliyeti yürüttüğü durumlarda, aracı kurum ile yatırımcı arasında çıkar çatışması bulunduğu risk bildirim formunda vurgulanmalıdır (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 25/4).

---

<sup>526</sup> Sumer, Meslek Kuralları, s. 103-104; Penezoğlu, s. 135.

<sup>527</sup> Kirca, s. 141; Penezoğlu, s. 135; İnceoğlu, s. 180.

<sup>528</sup> İnceoğlu, s. 180.

<sup>529</sup> Hesap açılışının elektronik ortamda yapılması durumunda bu beyan, her bir hususun müşteri tarafından ayrı ayrı bilindiği ve kabul edildiği anlaşılabilir ve gerektiğinde aracı kurum tarafından belgelendirilebilecek şekilde elektronik ortamda da alınabilir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 27/Ç/2).

Risk açıklama yükümlülüğü, müşteri ile aracı kurum arasında herhangi bir sözleşme akdedilmeden ve aracı kurum tarafından müşteri için herhangi bir işlem yapılmadan önce yerine getirilmelidir<sup>530</sup>. Ancak uygulamada risk bildirim formu ile sözleşme arasındaki öncelik sonralık ilişkisinin bertaraf edildiği; sözleşmeden ayrı olan ve sözleşme kurulmadan önce verilmesi gereken risk bildirim formunun sözleşmenin sonuna sözleşmenin eki niteliğinde ilişitirildiği görülmektedir. Aracı kurumun müşteriyi aydınlatma ve risk açıklama borcunu hiç ya da gereği gibi yerine getirmemesi sözleşmeye aykırılık değil, sözleşme görüşmeleri sırasında kusurlu davranış (culpa in contrahendo) hali teşkil etmektedir<sup>531</sup>. Bu halde aracı kurumun sorumluluğuna gidilebilmesi için yatırımcının zarar etmiş olması ve yatırımcının zararının aracı kurumun risk açıklama yükümlülüğünü ihlal etmesinden kaynaklanması şarttır<sup>532</sup>. Ancak, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin bünyesinden doğan riskler dikkate alındığında, aracı kurumların bu konudaki sorumluluklarının sınırını tespit etmenin güç olduğu, zira işlemlerin doğası gereği yatırımcının her zaman zarar etme ihtimalinin bulunduğu görülmektedir<sup>533</sup>. Risk açıklama yükümlülüğünün yerine getirildiğini ispat yükü aracı kurumdadır (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 25/6). Kırca, risk açıklama belgesinin okunduğu beyanını içeren ve müşterinin imzasını taşıyan belgenin, müşterinin

<sup>530</sup> **Kırca**, s. 1415-146; **İnceoğlu**, s. 181; **Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu**, 09.01.2017 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı, ([https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1954](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1954), Son Erişim Tarihi: 09.10.2017), s. 21.

<sup>531</sup> **Eren**, Genel Hükümler, s. 39; **Penezoğlu**, s. 137. Kırca, SPKı tarafından hazırlanan risk bildirim formlarında yer alan bilgilerin tam, doğru ve anlaşılır nitelikte olmaması halinde yatırımcının bu nedenle uğradığı zararını haksız fiil hükümlerine göre SPKı'dan talep edebileceğini ifade etmiştir, **Kırca**, s. 145-146.

<sup>532</sup> **Kırca**, s. 145-146; **İnceoğlu**, s. 179.

<sup>533</sup> **İnceoğlu**, s. 179.

aydınlatıldığı yönünde adi karine teşkil eden bir ispat görevi üstlendiğini ifade etmektedir<sup>534</sup>.

#### **f) Bilgi ve Hesap Verme Yükümlülüğü**

Aracılık çerçeve sözleşmelerinden doğan bir başka borç da, çerçeve sözleşmenin tipik bir iş görme sözleşmesi olması ve sürekli bir borç ilişkisi doğurmasının sonucu olarak, aracı kurumun yatırımcıyı dönemsel olarak bilgilendirme yükümlülüğüdür<sup>535</sup>. Bilgi ve hesap verme borcu TBK'nun hem vekalet sözleşmesine hem de komisyon sözleşmesine ilişkin hükümlerinde düzenlenmiştir. Bu borç sözleşmenin kurulmasıyla birlikte doğar<sup>536</sup> ve işin tamamlanmasından sonra dahi devam eder<sup>537</sup>.

Aracı kurumlar müşterileri ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamak zorundadırlar. Aracı kurumlar, emrin yerine getirilmesinden önce olası riskler konusunda yatırımcıyı bilgilendirmeli, emrin yerine gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini bildirmeli, emrin gerçekleştirilmesi sırasında ortaya çıkan olağanüstü durumlardan yatırımcıyı haberdar etmeli, emrin yerine getirilmesinden sonra işlemin sonucu olan ekonomik durumu müşterilerine açıklamalıdır<sup>538</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemi yapan aracı kurumlar, bu işlemlere ilişkin olarak müşterilerine günlük olarak işlem sonuç formu ve aylık olarak hesap ekstresi bildiriminde bulunmak zorundadır (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 18/1). Müşterilere gönderilecek aylık hesap ekstresinde, ilgili dönem içerisinde alınan tüm pozisyonlara ilişkin olarak, tarih, zaman, fiyat ve miktara; kapatılan pozisyonlara ilişkin kesin kâr ve

<sup>534</sup> **Kırca**, s. 142; Aynı görüşte bkz., **Penezoğlu**, s. 135.

<sup>535</sup> **Eren**, Özel Hükümler, s. 735; **Zevkililer/Gökyayla**, 660; **Çetin/Töremiş**, Alım Satım Aracılık, s. 97; **Kırca**, s. 125.

<sup>536</sup> **Kırca**, s. 125; **Tandoğan**, C. II, s. 479.

<sup>537</sup> **İnceoğlu**, s. 177.

<sup>538</sup> **Kırca**, s. 125-126; **İnceoğlu**, s. 182.

zarar tutarlarına; açık pozisyonlara ilişkin mevcut kâr ve zarar tutarlarına; aracı kurum nezdinde tutulan nakit ve diğer kıymetlere ilişkin tüm hareketlere, hesaba tahakkuk ettirilen her türlü komisyon, ücret ve vergilere; teminat durumlarına, ilişkin bilgilere anlaşılır ve açık bir biçimde yer verilmesi zorunludur (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 18/2)<sup>539</sup>.

Aracı kurumun sahip olduğu internet sitesi, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcının doğru bilgilendirilmesi amacına hizmet edecek şekilde yapılandırılmış olmalıdır. Aracı kurumların internet sitesi açma zorunluluğu ve sitede yer verecekleri asgari hususlar Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 28’de ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. 14.01.2016 tarihinde III-39.1.a sayılı Tebliğ ile 28 inci maddeye kaldıraçlı alım satım işlemlerine özgü bazı eklemeler yapılarak aracı kurumların internet sitelerinde yer verilmesi gereken asgari hususların sayısı arttırılmıştır. Buna göre aracı kurumlar kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak, olağanüstü piyasa koşullarının oluşması halinde buna ilişkin açıklamalara; hangi kuruluşların fiyat sağlayıcı olduğu ve nerede yerleşik olduğu, bu kuruluşlarla doğrudan veya dolaylı olarak pay sahipliği ilişkisi olup olmadığına ilişkin açıklamalara; reddedilen emirlerin tüm emirlere oranına; her bir varlık için oluşturulan fiyat ve fark serisinde tespit edilen sapmalara; müşteri şikayeti sayısı ve söz konusu şikayetlerin müşteri sayısına göre oranına internet sitelerinde yer vermek zorundadır (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 28/3, 4). Ayrıca aracı kurumlar üçer aylık dönemler itibariyle her dönemin bitimini takip eden iki iş günü içinde, karda ve zararda müşteri hesaplarının oransal dağılımını internet sitelerinde anasayfa üzerinde

---

<sup>539</sup> Hesap ekstresi gönderilmemesi hususunda münhasıran sözleşme imzalanan veya bu hususa çerçeve sözleşmede yer verilen profesyonel müşterilere rapor ve ekstre gönderilmeyebilir. Ayrıca ilgili dönemde hesabında herhangi bir hareket bulunmayan müşterilere bildirimde bulunulmayabilir (Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, md. 18/3).

en sol köşede “Zarar Olasılığımız” şeklinde adlandırarak duyurmakla yükümlü tutulmuştur (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 28).

## 2. Müşterinin Borçları

### a) Teminat Yatırma Borcu

Sermaye piyasası hukukunun düzenleme alanında teminat, konusunun sermaye piyasası aracı olması, teminatın dayanağını oluşturan ilişkinin sermaye piyasası faaliyetinin icrasından kaynaklanması ve teminat verme yükümlülüğü getirilen kişinin sermaye piyasası kurumu olması bakımından girmektedir<sup>540</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcının aracı kurumun hesabına bir miktar teminat yatırma zorunluluğu, sermaye piyasası faaliyetinin yürütülmesinden kaynaklanan ilişkiden doğan teminat ödeme borcu niteliğindedir.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri tezgahüstü piyasada gerçekleşen işlemlerdir ve takas kurumu ve merkezi karşı taraf uygulamalarının bulunmaması nedeniyle işlem süreci daha basit işlemekte ve düzenlenmiş piyasalarda işlem gören türev araçlara göre işlemlerde daha az masraf söz konusu olmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırılan bir miktar teminat hem avans niteliği taşımakta hem de teminat özelliği göstermektedir. Avans, bir şahsın yapacağı bir edim karşılığında ileride muacceliyet kazanacak akdi bir alacağına mahsuben önceden ödenen paradır<sup>541</sup>. Alacağın bir kısmının önceden ödenmesi halinde avanstan söz edilir<sup>542</sup>. Diğer taraftan aracı kuruma avans olarak ödenen bu paranın aynı zamanda ileride muaccel olacak bir alacağı teminat

---

<sup>540</sup> **Sönmez**, Yusuf Z.: “Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013 İstanbul, s. 248-251.

<sup>541</sup> **Tandoğan**, H.: Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C. I/2, İstanbul 2008, s. 347-348.; **Kırca**, s. 148.

<sup>542</sup> **Kırca**, s. 148.

altına almak amacına hizmet ettiği görülmektedir<sup>543</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde müşterinin hesaba depo ettiği bir miktar para hem başlangıç ve sürdürme teminatı niteliğindedir, hem de işlem aracı kurumun ücret ve komisyon alacağı ile portföy aracı kurumun müşteriye uyguladığı alım satım fiyat farkını ve diğer masraflarını karşılamak üzere alınan avans niteliğindedir<sup>544</sup>.

Kaldıraçlı işlemlerde teminat olarak yalnızca nakit Türk Lirası veya TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilân edilen yabancı para birimleri kabul edilmektedir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 27/6). Kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısı başlangıç teminat tutarı olarak asgari 50.000 TL veya muadili döviz tutarını, aracı kurumun hesabına depo etmeden işlemlere başlayamamaktadır (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 27/3).

#### **b) Spread, Ücret, Komisyon ve Swap Masraflarını Ödeme Borcu**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin tezgahüstü piyasalarda gerçekleşmesi ve bu durumun bir sonucu olarak takas kurumlarına ve borsalara ödenecek masrafların kaldıraçlı alım satım işlemlerinde bulunmaması yatırımcıların bu piyasalarda işlem yapmayı tercih etme sebeplerinden biridir. Piyasada işlem yapan yatırımcılar, piyasanın

---

<sup>543</sup> **Kırca**, s. 148; **Forman**, s. 9; **Vasile/ Teodorescu/ Bucur**, s. 311.

<sup>544</sup> TBK md. 510'da "vekalet veren, vekaletin gereği gibi ifası için vekilin yaptığı giderler ve verdiği avansları faiziyle birlikte ödemek ve yüklendiği borçlardan onu kurtarmakla yükümlüdür" denmektedir. TBK md. 510, vekalet verene, vekile avans verme borcu yüklememiştir. Burada kastedilen avans vekilin vekaleti ifa için yapacağı harcamaları veya ücretini ya da her ikisini birden karşılamak amacıyla, onun talebi üzerine veya kendiliğinden vekalet veren tarafından verilen paradır, **Tandoğan**, C. II, s. 593-594. Öğretide vekilin işin giderlerini kendi imkânlarıyla karşılama yükümlülüğü bulunmadığı, vekalet verenin vekile avans verme borcu bulunduğu kabul edilmesi gerektiği savunulmaktadır, **Tandoğan**, C. II, s. 592; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1182.

kendi kuralları ile işleyiş göstermesinden ve düşük işlem maliyetlerinden etkilenmektedir.

Portföy aracısı kurum ile gerçekleştirilen kaldıraçlı alım satım işlemlerinde portföy aracısı kurum bankalararası piyasadan elde ettiği daha avantajlı fiyatları, kendi karını ekleyerek müşteriye yansıtmaktadır. Aracı kurumlar tarafından belirlenen bu alım satım fiyat farklarının genel piyasa koşullarına uygun ve tutarlı bir şekilde sürdürülmesi gerekmektedir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 30/A/2). Yatırım kuruluşları tarafından sunulan alım satım fiyat farklarının sabit veya değişken olarak belirlenmesi mümkündür. Aracı kurum tarafından müşteriye sabit fark garantisi verilen hallerde, fiyatlarda piyasa şartları gereği zorunlu değişiklik yapılmasını gerektirecek olası koşulların önceden müşteriye bildirilmesi gerekmektedir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 30/A/3).

İşlem aracılığı faaliyeti yürüten aracı kurumlarla yapılan işlemlerde taraflar arasında vekalet veya komisyon ilişkisi bulunmaktadır. Ücret vekalet sözleşmesinin kanuni ve zorunlu bir unsuru değildir<sup>545</sup>. TBK md. 502/III'te, ancak sözleşmeyle ücret verileceği kararlaştırılmışsa ya da ücret verileceği yolunda bir gelenek varsa, vekilin ücret isteyebileceği ifade edilmiştir<sup>546</sup>. Bununla birlikte günümüz ekonomik şartlarında vekaletin ücretli yapılması kural, ücretsiz yapılması istisnadır<sup>547</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri aracı kurumlar tarafından yatırımcılara ücret karşılığı sunulmaktadır<sup>548</sup>. Komisyon sözleşmesine ilişkin olarak ise TBK md. 539'da komisyoncunun ücret alacağı düzenlenmiştir. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde işlem aracılığı faaliyeti

---

<sup>545</sup> **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1131; **Eren**, Özel Hükümler, s. 707; **Sumer**, Portföy Yönetim, s. 533.

<sup>546</sup> **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1131; **Zevkliler/Gökyayla**, s. 640; **Eren**, Özel Hükümler, s. 707.

<sup>547</sup> **Eren**, Özel Hükümler, s. 707; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1131; **Tandoğan**, C. II, s. 364.

<sup>548</sup> **Sumer**, Portföy Yönetim, s. 533.

gerçekleştiren aracı kurum ücretini veya komisyonunu portföy aracısı kurumdan aldığı fiyatlara yedirerek müşteriye yansıtılmaktadır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde en önemli masraf kalemi karşımıza swap ücretleri olarak çıkmaktadır. Daha önce de belirttiğimiz gibi swap, aynı gün içerisinde kapatılmayarak ertesi güne devredilen pozisyonlarda, ertesi güne taşıma maliyeti olarak, işlem yapılan para birimlerinin faiz farkları kadar tutarın müşteri hesabına artı ya da eksi olarak yansıtılmasıdır<sup>549</sup>. İki para biriminden yüksek faizli olan satılıp düşük faizli olan alınıyorsa, düşük faizli para biriminin gecelik taşıma maliyeti yatırımcının hesabına swap maliyeti olarak yansıtılmaktadır.

---

<sup>549</sup> **Altaş**, s. 117. Yatırımcı pozisyonlarını gece 00.00'dan önce kapattığında herhangi bir swap uygulamasına gerek kalmamaktadır. Gün içerisinde açılıp kapatılan hesaplar için gecelik faiz işletilmediğinden, ortada faiz takasının gerçekleşmesi için bir neden bulunmamaktadır. Cumartesi ve Pazar geceleri piyasalarda işlem yapılmadığı için swap söz konusu olmaz. Diğer günlerde bir gecelik swap işlemi yapılır ancak Çarşambayı Perşembeye bağlayan gece 3 gecelik swap hesaplanıp pozisyona yansıtılmaktadır.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TARAFLAR ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİNİN SONA ERMESİ VE KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNDE YATIRIMCININ KORUNMASI

#### I. TARAFLAR ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİNİN SONA ERMESİ

##### A. Çerçeve Sözleşmelerin Sona Ermesi

Aracılık çerçeve sözleşmeleri yatırımcı ve aracı kurum arasında ileride akdedilecek bireysel sözleşmelere uygulanacak hükümleri ve tarafların bu sözleşmelerden doğan hak ve yükümlülüklerini belirlemektedir. Aracılık çerçeve sözleşmeleri iş görme borcu doğuran sui generis sözleşmelerdir ve TBK'nun vekaleti konu alan düzenlemeleri niteliğine uygun düştüğü ölçüde aracılık çerçeve sözleşmelerine uygulanır. Vekilin sürekli bir iş görmeyi borçlandığı vekalet sözleşmeleri, sürekli sözleşme niteliği taşır<sup>550</sup>. Aracılık çerçeve sözleşmeleri vekilin sürekli bir iş görmeyi borçlandığı sözleşmelerden olduğundan, “sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşmeler” başlığı altında kategorize edilmektedir<sup>551</sup>.

Çerçeve sözleşmelerde sözleşmenin belirli bir süre ile sınırlı olduğu yönünde kayıtlar bulunabilmektedir. Bu durumda sözleşme sürenin sona ermesiyle kendiliğinden sona erer Ancak çerçeve sözleşmelerin sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşme niteliğinde olmaları nedeniyle, sürenin bitiminde her iki tarafın da susması, taraf iradelerinin sözleşme ilişkisinin sürdürülmesinden yana olduğu yönünde karine teşkil eder ve

---

<sup>550</sup> **Eren**, Özel Hükümler, s. 707; **Seliçi**, Ö.: Borçlar Kanunu'na Göre Sözleşmeden Doğan Sürekli Borç İlişkilerinin Sona Ermesi, İstanbul 1977, s. 8 vd., Süreklilik edimin zaman yönünden hiçbir kesintiye uğramadan aralıksız ifasını değil, edimin fiili ve hukuki yönden bütünlük teşkil edecek şekilde uzun bir süre içerisinde yerine getirilmesini ifade eder.

<sup>551</sup> **Kırca**, s. 158; **Barlas**, s. 102.

sözleşme yenilenmiş sayılır<sup>552</sup>. Sürenin sona ermesi ile sözleşmenin de sona ermesi için taraflardan birinin sürenin bitimi ile sözleşme ile bağlı olmayacağına dair bir beyanda bulunması gerekmektedir<sup>553</sup>. Uygulamada aracılık çerçeve sözleşmelerinin belirsiz süreli olarak kurulduğu görülmektedir.

Sürekli borç ilişkisi doğuran çerçeve sözleşmeler kendiliğinden sona ermeyi gerektiren şartlar gerçekleşmedikçe ancak olağan veya olağanüstü fesih yollarına başvurulmak suretiyle sona erdirilebilir<sup>554</sup>. Olağan fesih belirsiz süreli bir borç ilişkisinin, herhangi bir sebebe dayanmaksızın ileriye etkili olarak sona erdirilmesidir<sup>555</sup>. Olağanüstü fesih ise belirli veya belirsiz süreli bir borç ilişkisinin haklı bir sebebe dayanmak suretiyle sona erdirilmesidir<sup>556</sup>. Sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşmelerde taraflar arasında güven unsuru ön planda olduğundan, güven unsurunun zedelendiği hallerde taraflara sözleşmeyi haklı sebeple fesih imkânı tanımaktadır<sup>557</sup>. Ancak TBK’nda keyfiliğe yol açmamak ve feshin sözleşmenin karşı tarafı için sürpriz teşkil etmemesini sağlamak adına, sürekli borç ilişkisi doğuran kimi sözleşmeler için fesih süre ve dönemlerine uyma yükümlülüğü getirildiği görülmektedir<sup>558</sup>. Öğretide TBK md. 512 uyarınca vekalet sözleşmelerinde tarafların sözleşmeyi her zaman tek tarafı olarak sona erdirebilecekleri yönündeki hükmün çerçeve sözleşmelere de uygulanacağından

---

<sup>552</sup> **Seliçi**, s. 76; **Kırca**, s. 159.

<sup>553</sup> **Seliçi**, s. 78.

<sup>554</sup> **Seliçi**, s. 132 vd.; **Barlas**, s. 104; **Kırca**, s. 159.

<sup>555</sup> **Seliçi**, s. 112; **Kırca**, s. 158.

<sup>556</sup> **Seliçi**, s. 112-113; **Kırca**, s. 160.

<sup>557</sup> **Seliçi**, s. 156-157; **Barlas**, s. 104; **Kırca**, s. 160.

<sup>558</sup> Bu sözleşmeler için Bkz. **Seliçi**, s. 146 vd.; **Kırca**, s. 160.

hareketle, çerçeve sözleşmelerde olağan fesih ile olağanüstü fesih arasında bir fark bulunmadığı ifade edilmektedir<sup>559</sup>.

Aracı kurum ile yatırımcı arasında akdedilen çerçeve sözleşmeyi sona erdiren diğer sebepler TBK md. 513 gereğince, taraflardan birinin ölümü, iflası veya fiil ehliyetini kaybetmesidir<sup>560</sup>. Bu kapsamda Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 29/4'te çerçeve sözleşmeye taraf olan müşteri ya da müşterilerin, devir, birleşme, veraset, müşterek hesaplara yeni hak sahiplerinin dâhil olması ya da mevcutlardan bazılarının ayrılması gibi nedenlerle değişmesi halinde sözleşmenin yenilenmesi zorunluluğu düzenlenmiştir.

## **B. Bireysel Sözleşmelerin Sona Ermesi**

Müşteri ile aracı kurum arasında biri çerçeve diğeri bireysel sözleşme olmak üzere iki sözleşme bulunmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde açık bir pozisyonun kapatılması, işlem yapılan paritede ters işlem yapmak suretiyle gerçekleşmektedir. Yatırımcının açık pozisyonunu kapatması ile aracı kurum ve yatırımcı pozisyonu tasfiye etme yükümlülüğü altına girer. İşlemin tasfiyesi daima nakdi mutabakat yöntemi ile gerçekleşmekte ve pozisyonun açıldığı andaki parite fiyatı ile pozisyonun kapatıldığı andaki parite fiyatı arasındaki fark taraflar arasında el değiştirmektedir<sup>561</sup>. Yatırımcı pozisyon açmadan önce olası kayıplarını karşılayacak miktarda teminatı aracı kurumun hesabına depo ettiğinden ve yatırımcı hesabının eksi

---

<sup>559</sup> **Kırca**, s. 160-163, TBK md. 12'de, “*uygun olmayan zamanda sözleşmeyi sona erdiren taraf, diğerinin bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür.*” denmektedir. Uygun olmayan zamanda sözleşmeyi sona erdirmek, haklı bir neden olmaksızın sözleşmeyi sona erdirmek anlamına geldiğinden bu hüküm ancak olağan fesih halinde uygulama alanı bulabilir. **Penezoğlu**, s. 155.

<sup>560</sup> **Kırca**, s. 165; **Penezoğlu**, s. 155; **Aydın**, s. 126.

<sup>561</sup> Düzenlenmiş piyasalarda işlem gören türev araçlarda nakdi mutabakat yöntemi için bkz., **Akçaoğlu**, s. 25; **Penezoğlu**, s. 56.

bakiyeye geçmesi mevzuatımız gereği mümkün olmadığından, pozisyonun yatırımcı zarardayken kapatılması durumunda, aracı kurum yatırımcının borçlu olduğu tutarı yatırımcının teminat hesabından karşılayacaktır. Belirtmek gerekir ki bireysel sözleşmelerin tasfiye edilmesi ile çerçeve sözleşmeler sona ermemekte ancak çerçeve sözleşmelerin sona ermesi ile mevcut bireysel sözleşmeler tasfiye sürecine girmektedir<sup>562</sup>.

## II. KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİNDE YATIRIMCININ KORUNMASI

### A. Genel Olarak

Sermaye piyasalarında yatırımcı kavramı, ellerinde bulunan fonları gelecekte bir menfaat beklentisi ile sermaye piyasası araçlarına yatıran gerçek ve tüzel kişileri ifade etmektedir<sup>563</sup>. Yatırımcının finansal piyasalara fon sağlayan taraf olması, yatırımcının piyasa işleyişine güven duyması ile mümkündür<sup>564</sup>. IOSCO tarafından yayımlanan “Sermaye Piyasası Düzenlemelerinin Amaçları ve İlkeleri” adlı raporda, sermaye piyasası düzenlemelerinin “yatırımcının korunması”, “piyasaların adil, etkin ve şeffaf oluşunun sağlanması” ve “sistemik riskin azaltılması” olmak üzere üç temel amacının bulunduğu ifade edilmiştir<sup>565</sup>. Öğretilerde piyasaların adil, etkin ve şeffaf olmasının

---

<sup>562</sup> Seliçi, s. 8; Kırca, s. 158; Aydın, s. 123; Penezoğlu, s. 154.

<sup>563</sup> Ünal, s. 21; Karababa, s. 40. Yatırımcının korunması hedefine ulaşabilmek için, yatırımcı kavramının SPK’un Tanımlar başlıklı md. 3 hükmünde yer alması ve kavramın belirliliğinin sağlanması gerektiği yönünde, Kaytaç, s. 34; Kara, s. 20.

<sup>564</sup> Çakın, T.: Yatırımcıların Korunması Kapsamında Aracılık Faaliyetlerinde İş Yapış Kurallarına İlişkin Yurtdışı Düzenlemeler ve Türkiye İçin Öneriler, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2010, s. 3; Kaytaç, s. 37.

<sup>565</sup> IOSCO, Objectives And Principles of Securities Regulation, Haziran 2010, (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>, Son Erişim Tarihi: 10.09.2017), s. 3,

sağlanması ve sistemik riskin azaltılması amacıyla yapılan düzenlemelerin de yatırımcının korunması amacına dolaylı olarak hizmet ettiği belirtilmektedir<sup>566</sup>. 6362 sayılı SPK'nun "Amaç" kenar başlıklı md. 1 hükmünde kanunun amacı, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi olarak ifade edilmiştir.

Öğretide yatırımcının korunması ilkesine ilişkin düzenlemelerin kapsamının belirlenmesi amacıyla yatırımcılar arasında sınıflandırmaya gidilmesi gerekliliği ifade edilmiştir<sup>567</sup>. Yatırımcıların sermaye piyasalarında sınıflandırılması, yatırımcı türüne göre karşılaşılabilecekleri risklerin belirlenmesini ve bu doğrultuda yatırımcının korunmasına yönelik farklı mekanizmalar geliştirilmesini sağlayacaktır<sup>568</sup>. Aytaç, yatırımcıların küçük-büyük yatırımcı, bireysel-kurumsal yatırımcı, yerli-yabancı yatırımcı, gerçek kişi-tüzel kişi yatırımcı şeklinde sınıflandırılması ve bu ayrımlar doğrultusunda yatırımcının korunmasına ilişkin yöntemler belirlenmesi gerektiğini belirtmiştir<sup>569</sup>. Çetin ise yatırımcı kavramını işlevsel açıdan üçe ayırmakta ve yatırımcıların, bir ihraççının menkul kıymetlerine yatırım yapmaları halinde katılımcı; ikincil piyasalarda sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapmaları halinde piyasa

---

(Objectives); **Llewellyn, D.:** The Economic Rationale for Financial Regulation, Occasional Paper Series 1, FSA, 1999, (<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.125.8957&rep=rep1&type=pdf>, Son Erişim Tarihi: 20.11.2017), s. 9; **Kılıç**, s. 8.

<sup>566</sup> **Karababa**, s. 50; **Küçüksözen**, s. 16 vd.; **Çetin**, Teorik Analiz, s. 4; **Çakın**, s. 3; **Kılıç**, s. 17.

<sup>567</sup> **Kaytaç**, s. 37; **Sumer**, Portföy Yönetim, s. 530-531; **Tevetoğlu**, s. 46 vd.

<sup>568</sup> **Üzeler**, s. 7; **Çetin**, N.: "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Yatırımcıların Korunması", 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, s. 440 vd., (6362 Sayılı Kanun); **Kaytaç**, s. 37.

<sup>569</sup> **Aytaç**, Z.: "Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?", Perşembe Konferansları, 12.01.2001, s. 5.

oyuncusu; finansal aracı kuruluşlarca sağlanan hizmetleri tüketirken ise bu kuruluşların müşterisi konumunda olduklarını belirtmiştir<sup>570</sup>.

Yatırımcılar finansal aracı kuruluşların sunduğu, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilmesi, danışmanlık, sermaye piyasası araçlarının saklanması, yönetimi gibi hizmetleri tüketirken müşteri sıfatına sahiptir<sup>571</sup>. Nitekim kaldıraçlı alım satım işlemleri yapmak üzere bir aracı kurum ile çerçeve sözleşme akdeden ve bu çerçeve sözleşme kapsamında bireysel sözleşmeler yapan yatırımcı, aracı kurumun müşterisi konumundadır. Yatırım Kuruluşları Tebliği ile müşteriler “*genel müşteri*”, “*profesyonel müşteri*” ve “*talebe dayalı olarak profesyonel müşteri kabul edilen müşteri*” şeklinde sınıflandırılmıştır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde “müşteri yatırımcının” sınıflandırılmasına özel sonuçlar bağlanmış ve bu doğrultuda “genel müşteri” için daha sıkı bir koruma mekanizması oluşturulmuşken, “profesyonel” ve “talebe dayalı olarak profesyonel müşteri kabul edilen müşteriler” için ise daha esnek bir sistem öngörülmüştür.

Yatırımcının sermaye piyasası hukuku kapsamında korunmasına ilişkin olarak, yürüttüğü işlemlerin farkında olması ve kendi menfaatlerini koruması gerektiğini kabul eden “caveat emptor” ilkesi zaman içerisinde yerini “yatırımcının korunması” ilkesine bırakmış; 2008 yılı finansal krizi sonrası ise yatırımcının korunması ilkesi bir adım daha ileri götürülerek “müşteri yatırımcı” için “finansal tüketicinin korunması” kavramı yaygınlaşmıştır<sup>572</sup>.

---

<sup>570</sup> **Çetin**, Teorik Analiz, s. 5. Yatırımcının “katılımcı” ve “piyasa oyuncusu” sıfatıyla yürüttüğü sermaye piyasası faaliyetleri dolayısıyla korunmasını sağlamak amacıyla 6362 sayılı SPK ile getirilen mekanizmaların ayrıntılı bir incelemesi için bkz. **Çetin**, 6362 Sayılı Kanun, s. 440 vd

<sup>571</sup> **Çetin**, Teorik Analiz, s. 7, 15; **Akın Sunay**, s. 325.

<sup>572</sup> **Moloney**, Consumers or Investors, s. 189; **Lumpkin**, S.: “Consumer Protection and Financial Innovation: A Few Basic Propositions”, OECD Journal: Financial Market Trends, Vol. 2010, Issue 1, 2010, s. 1-23, s. 3-5; **Çetin**, Teorik Analiz, s. 2.

## B. Yatırımcı İle Aracı Kurumlar Arasındaki Uyuşmazlıkların Görünümü ve Elektronik İşlem Platformlarında Gerçekleştirildiği İddia Edilen Hile Ve Suistimaller

### 1. Yatırımcı İle Aracı Kurumlar Arasındaki Uyuşmazlıkların Görünümü

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında müşteri yatırımcının karşı karşıya olduğu sorunlar yetkisiz ve genelde yurtdışı kaynaklı firmaların piyasada bulunması, müşteri ve firmalar arasındaki çıkar çatışmaları, emirlerin gerçekleştirilmesinde ortaya çıkan sorunlar (yeniden fiyatlama, zarar durdur emirlerinin müşterinin istediği seviyede gerçekleştirilmemesi), müşterilerin teminat ve getirilerini aracı kurumdan geri alırken sorun yaşaması, elektronik işlem platformlarından kaynaklanan sorunlar (donma vb.), yanıltıcı reklamlar ve saldırgan pazarlama teknikleri şeklinde sayılabilir<sup>573</sup>. Bu risklerin yanısıra yatırımcıların zarar etmelerindeki en önemli etkenlerden bir diğeri de yatırımcıların işlemler hakkında sahip olduğu bilgi düzeyinin düşük olmasıdır<sup>574</sup>.

2011 yılına kadar Türkiye’de kaldıraçlı alım satım işlemleriyle ilgili herhangi bir düzenleme bulunmadığından, yatırımcılar yurtiçinde ve yurtdışındaki yetkisiz kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemlerde yatırdıkları teminatları alamamış ve işlemlerle ilgili muhatap bulamamışlardır. Yaşanan mağduriyetler sonucunda piyasanın düzenleme altına alınması gereği doğmuş ve 6111 sayılı Kanun ile bu görev Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir. Bu kapsamda Kurul, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin ancak

---

<sup>573</sup> IOSCO, Leveraged Products, s. 46-48, Sermaye Piyasası Kurumu, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak Türk yatırımcıların şikayetlerinin, emir işleme, alım/satım spreadleri, zarar durdurma seviyesi ve işlem platformundan kaynaklanan sorunlar noktasında yoğunlaştığını belirtmiştir. Yatırımcının müşteri sıfatıyla hareket ettiği durumlarda karşılaştığı sorunlar için ayrıca bkz., Çetin, Teorik Analiz, s. 7; Çetin, Investor Protection, s. 10.

<sup>574</sup> Abbey, S. B./Doukas, J. A.: Do Individual Currency Traders Make Money?, Journal of International Money and Finance, Vol. 56, 2015, s. 158-177.

yetkilendirilmiş aracı kurumlar eliyle yürütülebileceğine ilişkin düzenleme yaparak izinsiz faaliyette bulunan aracı kurumları piyasa dışına göndermiştir.

Kurul tarafından yapılan düzenlemelerden sonra, aracı kurumlar kaldıraçlı alım satım işlemlerini yatırımcılara tanıtan reklamlarında SPK'nın güvencesi altında faaliyet gösterdiklerini vurgulamış ve yatırımcılarda bu yolla güven oluşturmuştur. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin yatırımcılar arasında yaygınlaşması ile piyasaya ilgi gösteren aracı kurum sayısı da artmış; aracı kurum sayısının ve işlem hacminin artması finansal piyasalarda olumlu karşılanmıştır. 2016 yılının Aralık ayına gelindiğinde piyasadaki toplam aracı kurum sayısı 71 iken bunlardan 48'inin kaldıraçlı alım satım işlemleri yapma yetkisine sahip olduğu ve aracı kurumların toplam gelirlerinin içinde kaldıraçlı alım satım işlemlerinden elde edilen gelirlerin %40'luk bir yer tuttuğu görülmüştür.

Ancak bu süreçte aracı kurumlar, işlemlerin yalnızca kazanç yönüne vurgu yapan ve risklerinden söz etmeyen manipülatif reklamlar ile kaldıraçlı alım satım işlemlerini tanıtmaya ve yatırımcılara yönelik haksız faaliyetlerine devam etmişlerdir. Uygulamada yatırımcı şikayetlerinin şu hususlar etrafında yoğunlaştığı görülmüştür<sup>575</sup>:

- Çerçeve sözleşmelerde aracı kurumlara ödenecek ücret, komisyon ve masrafların tespitinde uygulanacak hesaplama yöntemlerine ve ödeme esaslarına yer verilmediği; aracı kurumun swap ve spread ücretlerinde tek taraflı değişiklik yapma yetkisinin saklı tutulduğu ve bu durumun işlem ücretlerinin keyfi şekilde fahiş oranlarda artırılmasına zemin hazırladığı,
- Yatırımcıların piyasa riskleri hakkında sözleşme öncesinde bilgilendirilmesini amaçlayan Risk Bildirim Formunun sözleşme içeriğine dahil edilerek yatırımcıya sunulmadığı ve bu durumun bu formların okunmadan

---

<sup>575</sup> Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu, Forex Piyasasındaki Aracı Kurumların Bireysel Yatırımcıları Mağdur Ettikleri İddialarının İncelenmesine İlişkin Alt Komisyon Raporu, s. 10-15.



imzalanmasına yol açtığı ayrıca çerçeve sözleşmelerin ve imzalı risk bildirim formlarının birer nüshasının müşterilere verilmediği,

- Piyasada portföy aracılığı faaliyeti yürüten ve yatırımcı ile arasındaki kaldıraçlı alım satım işlemlerinde “piyasa yapıcı” rolü üstlenerek işlemlerin karşı tarafını oluşturan aracı kurumların, mevcut çıkar çatışmalarına rağmen yatırımcılara yatırım danışmanlığı hizmeti verdiği,
- Aracı kurumların satış temsilcileri ile yatırımcılar arasındaki telefon görüşmesi kayıtlarının –müşteri emir iletimleri hariç- saklanmasının zorunlu tutulmaması nedeniyle aracı kurumların tüketicilere telefon üzerinden ilettikleri bilgilerin, sözlü yönlendirmelerin ve sözel pazarlama materyallerinin denetimsiz bırakıldığı; telefon üzerinden kendilerine yanıltıcı bilgiler verilen yatırımcıların bu usulsüzlükleri ispat edemedikleri ve SPK’na yapılan bir kısım şikâyet başvurusunun, ses kayıtlarına ulaşamadığından sonuçsuz kaldığı ifade edilmiştir.

Aracı kurumların bu faaliyetleri neticesinde yatırımcıların şikâyetleri ve mağduriyetleri artmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu ise piyasadaki aksaklıklara zamanında müdahale etmekte ve gerekli regülasyonları yapmakta gecikmiştir.

## **2. Elektronik İşlem Platformlarında Gerçekleştirildiği İddia Edilen Hile Ve Suistimler**

Yatırımcı şikâyetlerinin büyük bir kısmını yukarıda belirttiğimiz hususlar oluştururken geri kalanını ise portföy aracısı olarak faaliyette bulunan aracı kurumların, işlemlerde karşı taraf olarak hareket etmeleri sebebiyle yatırımcıyı zarara uğratacak -ve bu şekilde kendi kârlarını arttıracak- hileli yazılımlar kullandığı ve elektronik işlem platformuna müdahale ettikleri iddiaları oluşturmaktadır.

Elektronik işlem platformlarında aracı kurumlar tarafından gerçekleştirdiği iddia edilen hileler şu şekildedir<sup>576</sup>:

- Yatırımcının gerçekleşen veya gerçekleşmeyen emirlerinin kötü niyetli olarak değiştirilmesi durumunda aracı kurumun müşteri tarafından verilen emri sisteme müdahale ederek müşteri aleyhine değiştirmesi söz konusudur.
- Fiyatların, fiyatlama mekanizmasındaki olağan uygulamanın dışına çıkılarak, genel piyasa koşullarına uygun ve tutarlı olmayacak şekilde yatırımcı aleyhine değiştirilmesi ve piyasada olmayan fiyatlar ile müşteri pozisyonunun, müşteriye zarara uğratacak şekilde kötü niyetli olarak kapatılması uygulamada yatırımcıların şikayet ettiği konular arasındadır. Bu halde aracı kurum yatırımcıların pozisyonlarını incelemekte ve işlem platformunda yatırımcıların pozisyonlarını zarara sokacak ancak aslında o anda piyasada mevcut olmayan bir fiyat göstermektedir.
- Müşteri emirlerinin gereksiz ve kötü niyetli olarak bekletilmesi hususu bir diğer yatırımcı şikayet içeriğini oluşturmaktadır. Bu halde aracı kurumlar yatırımcı emirlerini bekletmekte, bu esnada gerçekleşen fiyat değişimi nedeniyle yatırımcı emri daha kötü bir fiyattan işlem görmektedir. Fiyat kayması olarak ifade edilen bu durum, fiyatların çok hızlı hareket ettiği hallerde aracı kurumdan bağımsız olarak gerçekleşebilmekte bu durumda ise aracı kuruma herhangi bir hile isnadında bulunmak mümkün olmamaktadır.
- Platforma ilişkin log kayıtlarının kötü niyetli olarak değiştirilmesi tespit edilen bir diğer şikayet içeriğidir. Log kayıtları elektronik işlem platformundaki her hareketin ve platforma her veri girişinin kayıt altına alınmasını ifade etmektedir. Bu kayıtlar uyumsuzluk halinde geçmişe dönük olarak platform incelemesi

---

<sup>576</sup> Forex Piyasasındaki Aracı Kurumların Bireysel Yatırımcıları Mağdur Ettikleri İddialarının İncelenmesine İlişkin Alt Komisyon Raporu, s. 124 vd.

yapmaya ve aracı kurumun platforma müdahalesi olup olmadığını anlamaya olanak sağlamaktadır.

- “Kârı al”, “Zarar durdur” emirlerinde müşterinin zararına yol açacak şekilde modül ve eklentilerin kullanılması bir diğer yatırımcı şikayet içeriğini oluşturmaktadır.

Belirtilen durumlarda aracı kurumun, yatırımcı aleyhine sonuç doğuracak şekilde, elektronik işlem platformuna bir müdahalesi söz konusu olmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu süreç içerisinde yatırımcı şikayetlerini dikkate almak suretiyle belirtilen hususlara ilişkin olarak düzenlemeler yapmıştır. **Buraya sermaye piyasası kurulunun değişiklikleri sonradan yapması sebebiyle mevcut davalarda ispat yükü konusunda sıkıntı yaşandığını yaz. Ayrıca aracı kurumların kapanmasının da sıkıntı olduğunu yaz.** Aşağıda uygulamada karşılaşılan aksaklıklarda yatırımcının korunmasına ilişkin düzenlemeler ele alınmaktadır.

### C. Yatırımcının Korunmasında Önleyici Nitelikte Mekanizmalar

Öğretide “müşteri yatırımcı”nın korunmasına ilişkin kurallar ve mekanizmalar kapsamına göre, ihtiyatlılık düzenlemeleri (prudential regulations), iş yapış kuralları (conduct of business regulations) ve yatırımcı ile yatırım kuruluşu arasındaki ilişkiden doğan zararın telafisine imkân tanıyan giderim mekanizmaları (redress mechanisms) olarak üçlü bir sınıflandırma ile ele alınmaktadır<sup>577</sup>.

İhtiyatlılık düzenlemeleri, yatırım kuruluşlarının kurulmasında ve faaliyete geçmelerinde bir takım yeterlilik şartlarının aranması, faaliyetlerin düzenleyici denetleyici otoriteden alınan yetki belgeleri ile yürütülmesi, yatırım kuruluşları

<sup>577</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 16 vd.; İhtiyatlılık düzenlemeleri ve iş yapış kuralları için bkz. Llewellyn, s. 10-12.

personelinde belirli özelliklerin aranması, başlangıçta ve sürekli olarak sermaye yeterliliğinin sağlanmasının gerekliliği şeklindeki kurallardır<sup>578</sup>.

İş yapış kurallarına ilişkin düzenlemeler ise aracı kurumların müşterileri ile olan ilişkilerinde sergilemeleri gereken davranış ve tutumlarıyla ilgili olup, müşteriye risklerin bildirim, müşteri ile aracı kurum arasında çıkabilecek olası çıkar çatışmalarının önlenmesi, aracı kurum personelinin yetkinliği ve dürüstlüğü gibi bir çok konuyu içermektedir<sup>579</sup>.

İhtiyatlılık düzenlemeleri ve iş yapış kurallarına ilişkin düzenlemeler yatırımcıların haklarının, ihlalden ve bu ihlal nedeniyle ortaya çıkan uyuşmazlıktan önce korunmasını amaçlayan önleyici (ex ante) düzenlemeler niteliğindedir<sup>580</sup>. Aşağıda sırasıyla sermaye piyasası hukuku ve tüketici hukukunda kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısının korunmasını amaçlayan önleyici nitelikte mekanizmalar ele alınmaktadır.

## 1. Sermaye Piyasası Hukukunda

Sermaye piyasalarında sürekli olarak yeni ve karmaşık finansal ürünlerin ve işlemlerin ortaya çıkması, finansal kuruluşlar ile yatırımcılar arasında yeni çıkar çatışmalarının doğmasına neden olmakta ve bu durum yatırımcının korunmasına ilişkin kuralların da sürekli gelişen ve değişen bir yapıda ele alınmasını zorunlu kılmaktadır<sup>581</sup>. Teknolojik çağın bir yeniliği olarak finansal piyasalarda ortaya çıkan kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin yasal düzenlemelerin hareket noktası da yatırımcının korunması, piyasada şeffaflığın ve güvenin sağlanması gerekliliği olmuştur. Bu

---

<sup>578</sup> IOSCO, Objectives, s. 11; Çetin, 6362 Sayılı Kanun, s. 459-460.

<sup>579</sup> Llewellyn, s. 11; Çetin, 6362 Sayılı Kanun, s. 462-463; Cherednynchenko, Olha O.: "The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?", Journal of Consumer Policy, 2010, 33 (4), s. 422 vd.; Çakın, s. 7.

<sup>580</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 18.

<sup>581</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 2-3.

doğrultuda SPK'nın ikincil düzenlemeler hazırlamış ve yatırımcılardan ve sektör aktörlerinden gelen şikayetler ve istekler doğrultusunda bu düzenlemelerde sık sık revizyona giderek, kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısı için daha güvenli bir piyasa ortamı oluşturmayı hedeflemiştir.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri küçük sermayelere sahip ortalama bireysel yatırımcılara sunulan işlemlerdir. Bu işlemlerin yatırımcılara sunulması sırasında aracı kurumların izlediği saldırgan pazarlama teknikleri, işlemlerin yalnızca kazanç yönüne vurgu yapan risklerinden söz etmeyen yanıltıcı reklamlar ve son derece karmaşık nitelikte finansal araçlar olan kaldıraçlı işlemlerin basit işlemler olarak tanıtılması, finansal okur yazarlığı bulunmayan ortalama bireysel yatırımcıların bu işlemleri kolay yoldan para kazanma aracı olarak görmesine neden olmuş ve bu durumun bir sonucu olarak yatırımcı mağduriyetleri ortaya çıkmıştır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin taşıdığı riskler dikkate alındığında, çıkar çatışmalarının açıklanması, yatırımcıların sınıflandırılması, sınıflandırılan yatırımcılara göre iş yapış kurallarının düzenlenmesi büyük önem arz etmektedir<sup>582</sup>. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak çıkarılan ve yatırım hizmetleri ile yatırım kuruluşlarının faaliyetlerini düzenleyen ikincil düzenlemelerde kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcının korunmasını sağlamak amacıyla çeşitli düzenlemeler sevk edilmiştir. Aşağıda bu düzenlemelerden başlıcalarına değinilmektedir.

#### **a) Çıkarların Çatışmasının Önlenmesine İlişkin Düzenlemeler**

Aracılık faaliyetlerinde çıkar çatışmaları, aracı kurumların müşterilere karşı çerçeve sözleşmelerden doğan güven ilişkisinin getirdiği sorumluluklar ile kendi menfaatlerinin çatışmasını ifade etmektedir<sup>583</sup>. Sermaye piyasası mevzuatı

---

<sup>582</sup> Çakın, s. 8; Üzeler, s. 16.

<sup>583</sup> Çakın, s. 7.

incelendiğinde Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 11’de “*Yatırım kuruluşunun ... müşterileri ile olan ilişkilerinde kendisi, ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ya da dolaylı olarak ilişkili bulunan kişiler ile müşterileri arasında veya bir müşterisi ile başka bir müşterisi arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını önleyecek bir organizasyon yapısı oluşturması ve gerekli idari tedbirleri alması esastır.*” denmiştir. Aracı kurumlar müşterileriyle olan ilişkilerinde çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmak ve buna uygun organizasyon yapısı oluşturmakla yükümlüdür<sup>584</sup>.

Aracı kurumlara çıkar çatışmalarının önlenmesi, bu mümkün değilse bunların müşteriye açıklanması yönünde yükümlülükler yüklenmiştir<sup>585</sup>. En sık yaşanan çıkar çatışması örneklerinden biri aracı kurumun kendi adına ve hesabına müşteri ile kaldıraçlı alım satım işlemlerine girişmesidir<sup>586</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde piyasada hakim işlem modeli piyasa yapıcılığı olduğundan, bu işlem modelini benimseyen aracı kurumların müşterileri ile aralarındaki çıkar çatışmalarını önleyebilmeleri mümkün değildir. Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 11/3’te, piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı çıkar çatışmalarının önlenememesi durumunda, yatırım kuruluşunun kendisi ile müşterileri arasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarının içeriği ve nedenleri hakkında ilgili yatırım hizmeti sunulmadan önce müşteriye bilgilendirmesi gerektiği düzenlenmiştir<sup>587</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri söz konusu olduğunda bu bilgilendirmenin nasıl yapılacağı Yatırım

---

<sup>584</sup> **Sumer**, Meslek Kuralları, s. 101; **Üzeler**, s. 15; **Çakın**, s. 7.

<sup>585</sup> Ayrıca Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 22/2’de ise “*Aracı kurum personelinin çalışmaları sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalması, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiç bir müdahaleye imkân vermemesi gerekir.*” ifadesine yer verilmiştir.

<sup>586</sup> **Çakın**, s. 40.

<sup>587</sup> **Üzeler**, s. 15; **Çakın**, s. 7. Çıkar çatışmalarına engel olmanın mümkün olmadığı hallerde, sözleşmelere konulacak hükümler aracılığıyla uyuşmazlığın en adil şekilde çözümlenmesi ve müşterinin kendisine dürüst davranıldığından emin olması gerekmektedir, **Sumer**, Meslek Kuralları, s. 34, 100.

Kuruluşları Tebliği md. 25/4’te özel olarak belirlenmiştir. Buna göre kaldıraçlı alım satım işlemlerinde aracı kurum, *müşteriye karşı taraf olarak pozisyon aldığı ve sunulan hizmet ya da ürünün niteliği gereği müşterinin zarar etmesinin yatırım kuruluşunun kâr elde etmesiyle sonuçlandığı durumlarda* söz konusu çıkar çatışmasına risk bildirim formunda ayrıca yer vermelidir<sup>588</sup>.

Öte yandan aracı kurumların kaldıraçlı alım satım işlemlerinde bir taraftan yatırımcıya karşı pozisyon almaları diğer taraftan da yatırımcıya danışmanlık ve portföy yöneticiliği hizmetleri sunmaları, mevcut çıkar çatışmalarının aracı kurum tarafından kötüye kullanılmasına yol açmıştır<sup>589</sup>. Bu durumun uygulamada çok sayıda yatırımcı şikayetine konu olmasının üzerine Yatırım Hizmetleri Tebliği’ne III-37.1.a sayılı Tebliğ ile 14.01.2016 tarihinde eklenen md. 27/B ile aracı kurumların kaldıraçlı alım satım işlemleri sundukları müşterilerine, söz konusu işlemler için bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunamayacakları düzenlenmiştir.

#### **b) Müşteri Tanıma Kuralı ve Uygunluk Testi**

Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 29’da müşteri, “... *yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında yatırım kuruluşları tarafından hizmet sunulan tüm gerçek ve tüzel kişiler ...*” olarak tanımlanmış ve yatırım kuruluşlarının 11.10.2006 tarihli ve 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun ve ilgili mevzuat hükümleri uyarınca hesap açmadan önce müşterilerinin kimlik bilgilerini tespit etmeleri gerektiği düzenlenmiştir.

---

<sup>588</sup> Yatırım hizmeti sunulmadan önce, yatırım kuruluşu tarafından bilgilendirme yükümlülüklerinin yerine getirilip getirilmediğine ilişkin olarak ispat yükü yatırım kuruluşundadır (Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 11/2).

<sup>589</sup> 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı, s. 9.

Yatırım kuruluşları tüm müşterilerini Tebliğ’de belirtilen esaslar doğrultusunda profesyonel ya da genel müşteri olarak sınıflandırmak, bu sınıflandırmaya uygun olarak hizmet ve faaliyet sunmak ve müşteri sınıflarına uygun olarak yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 30/1). Müşteri sınıflandırmasına bağlı olarak yatırım hizmetleri sunulurken yatırım kuruluşlarının uyacakları esaslar arasında da farklılaşmaya gidilmiş ve genel müşteriler için daha korumacı ve müdahaleci hükümler sevk edilirken, profesyonel müşteriler için işlem hızının artmasının ve maliyetlerin düşmesinin daha önemli olduğu düşünülerek bazı muafiyetler tanınmıştır<sup>590</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde profesyonel müşteriler ile genel müşteriler arasında kâr ve zarar oranı bakımından profesyonel müşteriler lehine önemli bir fark bulunduğu belirtilmekte<sup>591</sup> ve koruyucu nitelikteki düzenlenmelerin genel müşterilere yönelik olduğu görülmektedir. Nitekim kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratabilecek şekilde genel müşteriye ve talebe dayalı profesyonel müşteriye işlem yaptırılmaması ve yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara uğraması halinde söz konusu zararın genel müşteriden ve talebe dayalı profesyonel müşteriden talep edilememesi (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 19/1.d); kaldıraçlı işlemlerde genel müşterilerin, hesap açmadan önce deneme hesapları aracılığıyla belirli sürede belirli sayıda işlem yapma zorunluluğunun bulunması (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 27/C); aracı kurumların müşteriye aydınlatma ve risk açıklama borçlarının ve bu bağlamda işlemlere başlanmadan önce aracı kurum tarafından “risk bildirim formu” verme borcunun genel müşterilere yönelik olması (Yatırım Kuruluşları Tebliği, md. 25) kaldıraçlı alım satım

---

<sup>590</sup> Çetin, 6362 Sayılı Kanun, s. 463; Üzeler, s. 10, 42.

<sup>591</sup> 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı, s. 10.



işlemlerinde koruyucu düzenlemelerin genel müşterilere yönelik olduğunun göstegesidir.

Yatırım kuruluşlarının müşterilerine sundukları ürün ve hizmetlerin, karmaşıklığı ve taşıdıkları riskler bakımından müşterilerin ihtiyaçlarına ve bilgi düzeylerine uygunluğunun tespit edilmesi yatırımcının korunması kapsamında önem taşıyan bir diğer konudur<sup>592</sup>. Bu bağlamda genel müşterilerin korunmasına yönelik düzenlemelerden bir diğeri de kaldıraçlı alım satım işlemlerinin genel müşterilerin bilgi düzeyine ve risk profiline uygun olup olmadığını tespit amacıyla aracı kurumların sözleşme akdedilmeden önce müşterilerine uygunluk testi yapması zorunluluğudur<sup>593</sup>.

Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 33/1'e göre "*Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir*". Uygunluk testi ile genel müşterilerin ihtiyaçlarına, bilgi ve tecrübe düzeylerine, risk profillerine uygun olmayan yatırım hizmetleri nedeniyle zarara uğramalarının önüne geçilmesi amaçlanmaktadır<sup>594</sup>. Bu doğrultuda uygunluk testi sonucunda, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin müşteriye uygun olmadığı anlaşılırsa aracı kurum müşteriye bu hizmetleri sunamaz. Ancak aracı kurum kaldıraçlı alım satım işlemlerinin müşteriye uygun olmadığına ilişkin uyarıda bulunmuş olmasına rağmen, müşterinin yine de işlem yapmak istemesi durumunda aracı kurum müşteriye söz konusu talep yönünde hizmet verip vermemek hususunda serbesttir (Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 33/10).

---

<sup>592</sup> Üzeler, s. 10; BDDK, Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı, Arka Plan Belgesi, ([https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger\\_Raporlar/13602ftkarkaplanbelgesi11kasim.pdf](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/13602ftkarkaplanbelgesi11kasim.pdf)), Son Erişim Tarihi: 11.10.2017), s. 68.

<sup>593</sup> Üzeler, s. 18.

<sup>594</sup> Üzeler, s. 18.

### **c) Deneme Hesapları**

III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği'ne III.37.1.a sayılı Tebliğ ile 14.01.2016 tarihinde eklenen md. 27/C ile aracı kurumlara, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin hesap açılışından önce genel müşterilere bir deneme hesabı üzerinden işlem yaptırılması zorunluluğu getirilmiştir. Deneme hesabı gerçek zamanlı fiyatlar üzerinden çalıştırılmalı, müşteri deneme hesabını asgari altı gün süreyle kullanmış olmalı ve asgari elli adet işlem yapmış olmalıdır (Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 27/C). Sürenin altı gün olarak belirlenmesi ile yatırımcının piyasada en fazla kaybın yaşandığı dönem olan haftasonunda da işlem yapması ve böylece piyasanın taşıdığı riskleri anlayabilmesi amaçlanmıştır<sup>595</sup>.

Uygulamada deneme hesapları ile gerçek hesaplarda sunulan fiyatların farklı olduğu, aracı kurumların deneme hesaplarına müdahale ederek yatırımcıların işlemlerinin kazançla sonuçlanmasını ve bu şekilde yatırımcıların piyasaya güven duymalarını sağladıkları yolunda çok sayıda yatırımcı şikayeti bulunmaktadır.

### **d) Yatırılan Teminat Tutarının Üzerinde Kayba Uğratma Yasağı**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde genel müşteriye ve talebe dayalı profesyonel müşteriye, yatırdıkları teminat tutarını aşan zararlara uğrayacak şekilde işlem yaptırılması mümkün değildir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 19/1.d, md. 24/1.c)<sup>596</sup>. Bu düzenleme ile Türk hukukunda müşterinin yatırdığı teminatın üzerinde bir kayba uğratılması engellenmiş; piyasada fiyatların çok hızlı hareket ettiği anlarda yatırımcının

<sup>595</sup> 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı, s. 11.

<sup>596</sup> Bu esas kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin yapılan tüm ikincil düzenlemelerde benimsenmekle birlikte, 14.01.2016 tarihinde III-37.1.a sayılı Tebliğ ile Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde yapılan değişikliklerle kural genel müşteri, profesyonel müşteri ve talebe dayalı profesyonel müşteri ayırımına göre yeniden düzenlenmiştir.

hesabında bulunan teminatın üzerinde bir zararın ortaya çıkması halinde, bu zarara aracı kurumun katlanacağı ifade edilmiştir (Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 19/1.d, md. 24/1.c).

#### **e) Müşteri Teminatlarının TAKASBANK'ta Saklanma Zorunluluğu**

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde müşteriler aracı kurumlar nezdindeki hesaplarının ve saklanan varlıklarının aracı kurumlar tarafından yetkisiz kullanılması ve bu varlıklar üzerinde yetkisiz tasarrufta bulunulması riskleri ile karşı karşıyadırlar<sup>597</sup>. 2499 sayılı Kanun döneminde çıkarılan Seri: V, No: 25 sayılı Tebliğ'de ve 6362 sayılı Kanun döneminde çıkarılan Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin değişiklikten önceki ilk halinde, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcılar tarafından aracı kurum hesabına yatırılan teminatların saklanmasına ilişkin esasların Kurulca belirleneceği belirtilmiştir (Seri V, No:25 sayılı Tebliğ md. 6/6, Yatırım Hizmetleri Tebliği, md. 27/8). Bu konuda Kurul, 23.09.2011 tarih ve 31 sayılı toplantısında aldığı bir İlke Kararı'yla aracı kurumların kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak müşterilerinden aldıkları teminatların Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi (Takasbank) nezdinde saklanmasına karar vermiştir.

14.01.2016 tarihinde III.37.1.a sayılı Tebliğ ile Yatırım Hizmetleri Tebliği'ne "Kaldıraçlı İşlemlerde Teminatların İzlenmesi ve Raporlanması" başlıklı md. 27/A eklenmiş ve aracı kurumlar nezdinde bulunan teminatların merkezi takas kuruluşlarına raporlanacağı ve alınan teminatların merkezi takas kurumu nezdinde tutulacağı düzenlemesi yapılmıştır. 20.10.2017 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ<sup>598</sup> ile maddenin dilinde değişikliğe

---

<sup>597</sup> Üzeler, s. 12; Kılıç, s. 53.

<sup>598</sup> 20.10.2017 tarih ve 30216 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

gidilmiş ve md. 27/A/1'de "Aracı kurumlarca müşterilerden alınan teminatların müşteri bazında takibi, bildiri ve Takasbank nezdinde tutulması zorunludur." denmiştir.

Yatırımcıların aracı kurumlar nezdindeki varlıklarının korunmasına ilişkin bir diğere düzenleme SPK md. 46/5 ve 6'da yer almaktadır. Buna göre yatırımcı tarafından aracı kuruma tevdi edilen varlıklar, yatırımcıların izni olmaksızın aracı kurum tarafından kendisine veya üçüncü kişilere menfaat temin edecek şekilde kullanılamaz; yatırımcıların, aracı kurumlar nezdinde bulunan nakit ve sermaye piyasası araçları aracı kurumların borçları nedeniyle kamu alacakları için olsa dahi haczedilemez, yatırımcının ön izni olmaksızın rehnedilemez, iflas masasına dahil edilemez ve üzerlerine ihtiyati haciz konamaz.

#### **f) Reklam, İlan ve Duyurulara İlişkin Düzenlemeler**

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasının yasal düzenlemelere tabi olmadığı ve nispeten liberal bir görünümde olduğu yıllarda, aracı kurumlar piyasada saldırgan pazarlama teknikleri kullanmışlar; finansal okuryazarlığı bulunmayan müşterilere özellikle reklamlar aracılığıyla yanlış ve yanıltıcı bilgiler vererek kaldıraçlı alım satım işlemlerini bireysel yatırımcılara risksiz, yüksek karlı bir yatırım aracı olarak tanıtmışlardır<sup>599</sup>. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ile ilgili olarak yapılan ve kazanç vaadi içeren reklamlar, yatırımcıların işlemlerin yalnızca getiri yönüne odaklanmasına ve risklerini gözardı etmesine yol açmıştır.

---

<sup>599</sup> Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu, 21.06.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı, ([https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1951](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1951)), Son Erişim Tarihi: 11.10.2017), s. 4.

Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 41’de yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin olarak yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgilere dayalı, müşterilerin bilgi eksikliğini istismar eden ilân ve rakamların yapılamayacağı; yatırım hizmet ve faaliyetlerine yönelik her türlü yazılı, görsel ve elektronik iletişim araç ve ortamları ile yapılacak yayın, ilan, reklam ve duyuruların objektif olması gerekliliği düzenlenmiştir. Bununla birlikte kaldıraçlı alım satım işlemlerini basit bir finansal işlem olarak tanıtan ve yatırımcılara yüksek gelir vaadinde bulunan aracı kurum reklamlarının yaygınlığı, bu hususta özel düzenlemeler yapma ihtiyacını ortaya çıkarmıştır.

III-39.1.a sayılı Tebliğ ile Yatırım Kuruluşları Tebliği md 41’e ek fıkralar eklenerek kaldıraçlı alım satım işlemlerinde aracı kurumların reklam, ilân ve duyurularını düzenleyen özel hükümlere yer verilmiştir. Buna göre kaldıraçlı işlemler ile ilgili olarak her türlü iletişim aracıyla yapılacak olan reklam ve duyurularda müşterinin her durumda kazanç elde edeceğine veya hiçbir durumda zarar etmeyeceğine yönelik ifadeler yer verilemeyecek; ev hanımları, üniversite öğrencileri, belirli meslek grupları özelinde yapılan ve bu kesimlere gelir ve kazanç vaadeden reklamlar yapılamayacak; işlemlerin risk taşımadığı ve kısa süreli eğitimlerle işlemler hakkında bilgi sahibi olunabileceği yönünde ifadeler yer verilemeyecektir.

#### **g) Elektronik İşlem Platformlarının İşleyişlerine İlişkin Düzenlemeler**

Yatırımcı şikayetlerinin, aracı kurumların yatırımcıyı zarara uğratacak hileli yazılımlar kullandığı ve elektronik işlem platformuna müdahale ettikleri iddiaları etrafında yoğunlaşması üzerine SPK tarafından elektronik işlem platformlarının taşınması gereken niteliklere ilişkin olarak düzenlemeler yapılmıştır. Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 29/B düzenlemesine göre, aracı kurumlar kullandıkları elektronik işlem platformunu ve bu platformlarda kullanılan her türlü program ile modül ve eklenti

TSPB'ne bildirmek zorundadır. Bu düzenleme ile elektronik işlem platformlarının gözetim altında olması amaçlanmıştır.

Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 35/2.d bendinde ise aracı kurumların kullanacakları elektronik işlem platformlarının sahip olması gereken nitelikler düzenlenerek, elektronik platformlarda yapılan işlemlere hiçbir şekilde müdahale edilmemesi ve yapılan tüm işlemlerin geçmişe dönük olarak denetime imkân sağlayacak şekilde kayıt altına alınması amaçlanmıştır<sup>600</sup>. Ayrıca Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında

---

<sup>600</sup>Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 35/2.d, “Borsa veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerine ya da tezgahüstü piyasaya iletilmek veya kendi nezdlerinde gerçekleştirmek üzere elektronik ortamda emir kabul edecek olan yatırım kuruluşları,

(...)

d) Kullanacakları bilgi işlem altyapısının;

1) Tüm emirlerin alınış zamanına göre sıralanmasına imkân verecek nitelikte olmasını sağlamakla,

2) **(Değişik:RG-14/1/2016-29593)** Reddedilen, gerçekleşmeyen, iptal edilen ve değiştirilen emirler de dahil olmak üzere gerçekleştirilen tüm işlemlere ilişkin tarih, zaman, miktar, fiyat, kullanılan kaldıraç oranı ve diğer tüm unsurları ve hesap hareketlerini ve zaman bilgisini gösterecek şekilde müşterilere yansıtılan tüm fiyat bilgilerini anlık olarak kaydetmesini sağlamakla,

3) Müşterilerin teminatlarını, alacak ve borçlarını, açık pozisyonlarını ve kâr zarar durumlarını anlık olarak takip etmesine ve gerekli risk kontrollerini yapmasına elverişli olmasını sağlamakla,

e) Bilgi işlem altyapısının kapasite ve güvenliği konusunda periyodik kontrollerini yapmakla, herhangi bir sistematik hatada verilerin güvenliğinin ve işlemlerin devamının sağlanması için işlemlerin yapıldığı kurulu alandan farklı bir yerde verilerin depolandığı sunucuların yer aldığı bir sistem kurmakla ve verileri burada yedeklemekle, platforma gelebilecek tehditleri minimum düzeye indirecek tedbirleri almakla,

f) Elektronik işlem platformunun müşteri rızası olmaksızın üçüncü kişilerce kullanımını engellemeye yönelik gerekli güvenlik tedbirlerini almak ve elektronik işlem platformunun üçüncü kişilerce kullanılıp kullanılmadığına yönelik düzenli incelemelerde bulunmakla,

Tebliğ md. 8'e göre aracı internet üzerinden alınan emirler de dahil her ne türlü olursa olsun elektronik ortamda diğer şekillerde alınan emirlerde tarih, zaman ve müşteri bazında olmak üzere emri ileten müşterilere ilişkin IP (Internet Protokol) numaraları kayıtlarının, emri veren kaynağı gösterecek şekilde gerekli elektronik log kayıtlarının aracı kurumlar tarafından tutulması zorunludur.

Elektronik işlem platformlarına ilişkin olarak getirilen bu düzenlemelerde amaç uyumsuzluk halinde platformların geçmişe dönük olarak incelenmesine imkân sağlamaktır. Bununla birlikte Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 29/B düzenlemesinde aracı kurum elektronik işlem platformlarının gerekli nitelikleri taşıyıp taşımadığının tespiti amacıyla Kurul tarafından yetkilendirilecek bağımsız **denetim kuruluşlarınınca vasıtasıyla** yılda en az iki defa denetlenecekleri düzenlenmiştir.

**fiyat yenilemesi, emrin ve unsurlarının değiştirilmesi**

**yatırım hizmetleri tebliği md. 31, 32, 33 ekle**

## **2. Tüketici Hukukunda**

2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz nedeniyle, finansal hizmetlerden yararlanan kesimlerin büyük mağduriyetler yaşaması yatırım kuruluşlarından finansal hizmet satın alan müşterilerin yatırımcı olarak mı yoksa tüketici olarak mı korunacağına ilişkin tartışmaların yoğunlaşmasına neden olmuştur<sup>601</sup>. Sermaye piyasalarındaki yatırımcıların teknik ve hukuki anlamda tüketici sıfatına sahip olup olmadıkları tartışmasında, yatırımcının sermaye piyasalarında yürüttüğü faaliyetin “tüketim” olgusuna dayanmadığı görüşü karşısında bugün, yatırımcıların finansal kuruluşlar

---

*g) Elektronik işlem platformu ile müşteri arasındaki veri iletişiminin yetkisiz kişilerce dinlenmesi veya kesilmesi ile verilerin değiştirilmesinin engellenmesi için gerekli bilgi güvenliği tedbirlerini almakla, yükümlüdürler.”*

<sup>601</sup> **Moloney**, Consumers or Investors, s. 172 vd.; **Üzeler**, s. 6.

tarafından sağlanan hizmetleri müşteri sıfatıyla tüketiyor olmaları sebebiyle tüketici sayılmaları gerektiği<sup>602</sup> ve yatırımcıların karmaşık yatırım araçları ve işlem süreçleri ile yanıltıcı reklamlar ve saldırgan pazarlama teknikleri karşısında tüketicilere benzer şekilde korunma ihtiyacı duydukları şeklindeki görüşler ağır basmaktadır<sup>603</sup>. Böylece finansal piyasalarda “yatırımcının korunması ilkesi”nin yerini “finansal tüketicinin korunması” ilkesi almıştır<sup>604</sup>.

6502 sayılı TKHK’un Kapsam başlıklı md. 2 düzenlemesinde, Kanunun kapsamı, her türlü tüketici işlemi ile tüketiciye yönelik uygulamalar olarak belirlenmiş ve Kanunun md. 3/1.1 bendinde “tüketici işlemi”, mal veya hizmet piyasalarında kamu tüzel kişileri de dâhil olmak üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan, eser, taşıma, simsarlık, sigorta, vekâlet, bankacılık ve benzeri sözleşmeler de dâhil olmak üzere her türlü sözleşme ve hukuki işlem olarak tanımlanmıştır.

Diğer yandan OECD tarafından hazırlanan “*Finansal Tüketicinin Korunmasına Yönelik Üst Düzey İlkeler*”de belirlenen ilkelerin, ülkemizde uygulamaya geçirilmesi amacıyla, 637 sayılı KHK ile “Finansal İstikrar Komitesi” kurulmuş ve komite

---

<sup>602</sup> Çetin, Teorik Analiz, s. 9.

<sup>603</sup> Graham, D.: A Report By Justice The Protection of the Small Investor, Cambridge 1992, s. 9-10; Cartwright, P.: Consumer Protection in Financial Services, , The Netherlands 1999, s. 6; Moloney, Consumers or Investors, s. 173; Akın Sunay, s. 324; Pahlı, s. 415.

<sup>604</sup> Moloney, Consumers or Investors, s. 189. Yatırımcının “finansal tüketici” sıfatını haiz olduğu ve finansal tüketicinin korunmasına ilişkin gerekliliklere dikkat çekilen uluslararası metinler söz konusu olduğunda karşımıza OECD bünyesinde oluşturulan Finansal Tüketicinin Korunması Görev Gücü tarafından hazırlanan ve 2011 yılında yayımlanan ve G-20 tarafından benimsenen “*Finansal Tüketicinin Korunmasına Yönelik Üst Düzey İlkeler*” ile Dünya Bankası tarafından yayımlanan “*Finansal Tüketicinin Korunmasında İyi Uygulamalar*” başlıklı rapor çıkmaktadır. Anılan ilkeler ve raporda ifade edilen iyi uygulamalar, “finansal tüketici”nin korunması hususunda kabul edilen temel uluslararası referanslardır, Üzeler, s. 31; Akın Sunay, s. 324.



tarafından hazırlanan “2014-2017 Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planları” 2014/10 sayılı Başbakanlık Genelgesi ekinde yayımlanmıştır<sup>605</sup>. İlgili eylem planı esas alınarak BDDK tarafından hazırlanan “Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı, Arka Plan Belgesi”nde finansal tüketici kavramına yer verilmiş ve finansal tüketici, ticari ve mesleki amaçlı olmaması koşulu ile finansal kuruluşlarca sunulan ürün ve hizmetleri edinen, kullanan veya yararlanan gerçek kişiler olarak tanımlanmıştır<sup>606</sup>.

Müşteri yatırımcının “finansal tüketici” sıfatının tespiti ve tüketici hukuku kapsamında korunacağı belirlenmesinin yapılması, tüketici hukuku ve sermaye piyasası hukukunun bir arada nasıl uygulanacağı sorununu ortaya çıkarmaktadır<sup>607</sup>. TKHK’un tüm mal ve hizmet piyasalarındaki tüketici ilişkilerini düzenleyen bir kanun olması nedeniyle SPK’na göre genel nitelikte bir kanun olduğu ve sonraki tarihli genel TKHK ile önceki tarihli özel SPK’nun çatışması halinde özel kanun niteliğindeki SPK’nun öncelikle uygulanacağı ifade edilmektedir<sup>608</sup>. Ancak SPK’na dayanılarak çıkarılan ikincil düzenlemeler ile TKHK hükümlerinin çatışması halinde, normlar hiyerarşisi gereği “idarenin isimsiz düzenleyici işlemleri” niteliğindeki tebliğlerin öncelikle uygulanmasından söz edilemeyecek, TKHK hükümleri öncelikle uygulanacaktır<sup>609</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcının sermaye piyasası hukuku düzenlemelerinin yanısıra tüketici hukuku kapsamında da korunmasının, yatırımcı ve aracı kurum arasındaki hukuki ilişkiye başlıca etkileri aşağıda ele alınmaktadır.

---

<sup>605</sup> 05.06.2014 tarih ve 29021 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>606</sup> BDDK, Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı, Arka Plan Belgesi, s. 19.

<sup>607</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz., Üzeler, s. 41 vd.

<sup>608</sup> Üzeler, s. 44.

<sup>609</sup> Üzeler, s. 44.

**a) Çerçeve Sözleşmelerin TKHK Düzenlemelerine Uygun Olarak Akdedilmesi**

Aracı kurumlar ile kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısı arasında akdedilen çerçeve sözleşmeler TKHK'un Temel İlkeler başlıklı 4 üncü maddesine uygun olarak akdedilmelidir. Bu doğrultuda çerçeve sözleşmelerde öngörülen koşullar, tüketici aleyhine değiştirilemeyecek; tüketiciden, kendisine sunulan mal veya hizmet kapsamında haklı olarak yapılmasını beklediği ve sözleşmeyi düzenleyen yasal yükümlülükleri arasında yer alan edimler ile sözleşmeyi düzenleyen kendi menfaati doğrultusunda yapmış olduğu masraflar için ek bir bedel talep edilemeyecek; tüketici işlemlerinde, tüketicinin edimlerine karşılık olarak alınan şahsi teminatlar, her ne isim altında olursa olsun adi kefalet sayılacak; temerrüt hâli de dâhil olmak üzere tüketici işlemlerinde bileşik faiz uygulanamayacaktır<sup>610</sup>. Ayrıca çerçeve sözleşmeler TKHK'un md. 5'te düzenlenen haksız şartlara ilişkin düzenlemelere uygun olarak akdedilmelidir.

**b) Ayıplı Hizmet Koşullarının Oluşması Halinde Seçimlik Hakların Kullanılması**

TKHK md. 13'te *“(1) Ayıplı hizmet sözleşmede belirlenen süre içinde başlamaması veya taraflarca kararlaştırılmış olan ve objektif olarak sahip olması gereken özellikleri taşıyamaması nedeniyle sözleşmeye aykırı olan hizmettir*

*(2) Hizmet sağlayıcısı tarafından bildirilen, internet portalında veya reklam ve ilanlarında yer alan özellikleri taşımayan ya da yararlanma amacı bakımından değerini veya tüketicinin ondan makul olarak beklediği faydaları azaltan veya ortadan kaldıran maddi, hukuki veya ekonomik eksiklikler içeren hizmetler ayıplıdır.”* denmiştir.

Hizmetin ayıplı ifa edildiği hallerde tüketicinin sahip olduğu seçimlik haklar TKHK md. 15/1'de *“hizmetin yeniden görülmesi, hizmet sonucu ortaya çıkan eserin*

---

<sup>610</sup> Üzeler, s. 45.

*ücretsiz onarımı, ayıp oranında bedelden indirim veya sözleşmeden dönme*” olarak sayılmıştır. Üzeler, yatırımcıların ayıplı hizmete ilişkin TKHK md. 15/1’de sayılan seçimlik haklardan, yatırım hizmetlerinin kendine özgü özellikleri gözetilmek kaydıyla yararlanabileceğini ifade etmektedir<sup>611</sup>. Paslı ise, bu seçimlik haklardan “*sözleşmeden dönme*” hakkının sermaye piyasası işlemleri bakımından özellik gösterdiğini belirtmektedir. Sözleşmeden dönme, sözleşmenin geçmişe etkili bir şekilde ortadan kaldırılmasını ifade etmektedir<sup>612</sup>. Yazar sermaye piyasalarında bir hisse senedi alınmış, bir döviz piyasası işlemi yapılmış ise sermaye piyasasının kesinliği ve şeffaflığı karşısında, yatırımcı yanıltılmış ya da işlem öncesinde bilgilendirilmemiş olsa dahi, işlemlerin geçersiz kılınmasına imkân olmadığını belirtmektedir<sup>613</sup>. Yazara göre böyle bir durumda verilen hizmetin “*ayıplı hizmet*” niteliğinde olması, yatırımcının zararının tazmininde tüketici hukukunun da borçlar hukuku ve sermaye piyasası hukuku ile birlikte uygulanmasını sağlamaktadır<sup>614</sup>. Kanaatimizce de kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin bireysel sözleşmelerden dönme imkânı bulunmamaktadır. Çerçeve sözleşmeler ise sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşmeler olmaları sebebiyle, sözleşmenin sona erdirilmesinde geçmişe etkili dönme değil, geleceğe etkili fesih hükümleri uygulanır<sup>615</sup>.

### **c) Reklamlar ve Yatırımcının TKHK Kapsamında Korunması**

TKHK md. 61’de ticari reklamlar tanımlanmış ve reklamlarda uyulması gereken ilke ve esaslar düzenlenmiş, tüketiciyi aldatıcı veya onun tecrübe ve bilgi

---

<sup>611</sup> Üzeler, s. 46.

<sup>612</sup> Tandoğan, C. I/1, s. 189; Yavuz/Acar/Özen, s. 179.

<sup>613</sup> Paslı, s. 416.

<sup>614</sup> Paslı, s. 416.

<sup>615</sup> Selici, s. 210 vd.

noksanlıklarını istismar edici reklamların yapılamayacağı hükme bağlanmıştır<sup>616</sup>. Aldatıcı reklam, yöneltildiği veya ulaştığı kişileri yanıltan veya yanıltması muhtemel olan ve bu yanıltıcı niteliği nedeniyle onların ekonomik davranışlarını etkileme olasılığı bulunan reklamlar anlamına gelmektedir<sup>617</sup>.

TKHK md. 63'te, reklamların denetimi konusunda Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Tüketicinin Korunması ve Piyasa Gözetimi Genel Müdürlüğü nezdinde faaliyet gösteren Reklam Kurulu yetkili kılınarak, idari denetim mekanizması öngörülmüştür. Reklam kurulu, reklamlarda uyulması gereken ilkeleri belirlemek ve bu doğrultuda bu ilkelere aykırılığın tespit edildiği hallerde reklamların durdurulması, düzeltilmesi veya idari para cezası şeklinde yaptırımlar uygulamakla görevlidir (TKHK md. 63/1). Hükmün uygulanmasının sağlanması amacıyla Ticari Reklam ve Haksız Ticari Uygulamalar Yönetmeliği yayımlanmıştır<sup>618</sup>.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında aracı kurumlar tarafından yatırımcılara yönelik olarak yapılan reklamlar, müşteri yatırımcılar ile yatırım kuruluşları arasında akdedilen finansal hizmetlere ilişkin sözleşmelerin TKHK'un kapsamında olduğunun belirlenmesi neticesinde, Sermaye Piyasası mevzuatında

---

<sup>616</sup> TKHK md. 61'de, reklamların içeriğine ilişkin olarak detaylı hükümler sevk edilmemiş, detaylı düzenleme Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan yönetmeliğe bırakılmıştır, **İnal, E.:** “*Yeni Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ve Reklamların İdari Denetimi*”, Yeni Tüketic Hukuku Konferansı, Makaleler-Tartışmalar, İstanbul 2015, s. 124.

<sup>617</sup> **Aslan, Y.**, s. 262 vd.

<sup>618</sup> 10.01.2015 tarih ve 29232 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır. Yönetmelik yalnızca reklamları değil haksız ticari uygulamaları da düzenlemektedir. Haksız ticari uygulama, mesleki özenin gereklerine uymayan, ortalama tüketicinin mal veya hizmete ilişkin ekonomik davranış biçimini önemli ölçüde bozma ihtimali bulunan faaliyetleri ifade eder (TKHK md. 62/1). Reklam kurulu da bu bağlamda yalnızca reklamları değil haksız ticari uygulamaları da denetlemektedir.

düzenleme bulunmayan hallerde Tüketici Hukuku'nun öngördüğü denetim mekanizmaları içinde de denetlenebilecektir.

#### **d) Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler ve Ön Bilgilendirme Yükümlülüğü İle Cayma Hakkı**

TKHK md. 49/1'e göre finansal hizmet, her türlü banka hizmeti, kredi, sigorta, bireysel emeklilik, *yatırım* ve ödeme ile ilgili hizmetleri; finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme ise finansal hizmetlerin uzaktan pazarlanmasına yönelik olarak oluşturulmuş bir sistem çerçevesinde, sağlayıcı ile tüketici arasında uzaktan iletişim araçlarının kullanılması yoluyla kurulan sözleşmelerdir. Finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmenin varlığından söz edebilmek için, sözleşmenin mektup, katalog, telefon, faks, radyo, televizyon, elektronik posta mesajı, internet gibi bir uzaktan iletişim aracı kullanılarak akdedilmiş olması gerekir<sup>619</sup>. TKHK md. 49/7'de finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerde tüketici ile sağlayıcının hak ve yükümlülükleri, cayma hakkı gibi hususlar ile diğer uygulama usul ve esaslarının yönetmelikle belirleneceği ifade edilmiştir. Bu maddenin uygulanmasını sağlamak amacıyla Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği yürürlüğe konmuştur.

Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ md. 5'te çerçeve sözleşmelerin, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği hükümlerine uygun olarak elektronik ortamda da akdedilebileceği belirtilmiştir. Bu şekilde elektronik ortamda akdedilen çerçeve sözleşmelere ilişkin olarak iki husus önem taşımaktadır. İlki sözleşme öncesi yatırımcının bilgilendirilmesinin sağlanması, ikincisi ise yatırımcıya sözleşmeden cayma hakkının tanınmasıdır<sup>620</sup>.

<sup>619</sup> 6502 sayılı Kanun Genel Gereke ve Madde Gerekeçleri, md. 49 Gerekeç, s. 67.

<sup>620</sup> Aslan, Y., s. 575.

Mesafeli olarak akdedilen finansal hizmetlerde yatırımcının bilgilendirilmesi hususunda TKHK md. 49/2 ve Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği md. 5, 6 ve 7’de ayrıntılı hükümler sevk edilmiştir<sup>621</sup>. Yatırımcının sözleşme öncesinde bilgilendirilmesine ilişkin olarak yukarıda ele aldığımız üzere Kurul tarafından çıkarılan ikincil düzenlemelerle de ayrıntılı hükümler sevk edilmiştir. Bu bağlamda Kurul tarafından çıkarılan ikincil düzenlemelerde hüküm bulunmayan hallerde ön bilgilendirme yükümlülüğüne ilişkin olarak Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği uygulanabilecektir<sup>622</sup>

6502 sayılı Kanun md. 49/5’te finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerde tüketicilere 14 günlük cayma süresi tanınmıştır. Buna göre “*Tüketici, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerden on dört gün içinde herhangi bir gerekçe göstermeksizin ve cezai şart ödemeksizin cayma hakkına sahiptir.*” Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği md. 8’de de benzer bir düzenleme yer almıştır. Tüketici Hukukunda cayma hakkı, belirli durumlarda tüketicinin iradesinin satıcı/sağlayıcı tarafından daha yoğun bir şekilde etki altına alındığı ve tüketicinin işlem yapma kararını bu şekilde verdiği kabulüyle, tüketiciye işlem gerçekleştikten sonra bir kere daha düşünme imkânı tanıyan ve akdettiği sözleşmeyi hiçbir sebep bildirmeden geri almasına yarayan bir haktır<sup>623</sup>. Öğretide cayma hakkının kanundan doğan bozucu yenilik doğuran bir hak olduğu ifade edilmektedir<sup>624</sup>.

---

<sup>621</sup> **Aslan**, Y., s. 579.

<sup>622</sup> **Üzeler**, s. 48.

<sup>623</sup> **Özel**, Ç.: Mukayeseli Hukuk Işığında Tüketiciyi Koruyan Geri Alma Hakkı, Ankara 1999, s. 70; **Sert Sütçü**, S.: 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Hükümlerine Göre Tüketicinin Cayma Hakkı, Ankara 2016, s. 5; **Baysal**, B.: “*Cayma Hakkının Sözleşme Hukukundaki Yeri*”, İÜHFİM, C. LXXV, S. 1, 2017, s. 279 vd. Öğretide cayma hakkının aslında bir “geri alma hakkı” olduğu ifade edilmektedir, **Serozan**, R.: Sözleşmeden Dönme, Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul 2007, s. 137 vd. (Dönme); **Akipek**, Ş.: Türk Hukuku ve Mukayeseli Hukuk Açısından Tüketici Kredisi, Ankara 1999, s.

Ancak cayma hakkının kullanımı bazı durumlarda mümkün olmamaktadır<sup>625</sup>. Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği md. 13'te de cayma hakkının kullanımının uygun olmadığı sözleşmeler düzenlenmiştir<sup>626</sup>. Buna göre bedeli finansal piyasadaki dalgalanmalara bağlı olarak sağlayıcının kontrolü dışında değişen ve bu değişimin cayma hakkı süresi içinde gerçekleşebildiği finansal hizmetlere ilişkin sözleşmelerde tüketicinin cayma hakkı bulunmamaktadır (Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği, md. 13/1.a). Bu hüküm gereği olarak kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcının Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler

---

321, dn. 132; **Demir, M.:** “*Mesafeli Sözleşmelerle İlgili AB Yönergesine Göre Tüketicinin Geri Alma Hakkı*”, GÜHFD, C. VII, S. 1-2, 2003, s. 65.

<sup>624</sup> **Sert Sütçü, s. 8; Serozan, Dönme, s. 135,** Cayma hakkı, dönme hakkının, tasarruf işlemine doğrudan etkili kılınmış bir türüdür.

<sup>625</sup> **Aslan, Y., s. 582.**

<sup>626</sup> Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği md. 13/1, “*Tüketici, aşağıdaki sözleşmelerde cayma hakkını kullanamaz:*

*a) Aşağıda sayılan hususlar başta olmak üzere, bedeli finansal piyasadaki dalgalanmalara bağlı olarak sağlayıcının kontrolü dışında değişen ve bu değişimin cayma hakkı süresi içinde gerçekleşebildiği finansal hizmetlere ilişkin sözleşmeler:*

- 1) *Döviz işlemleri.*
- 2) *Para piyasası araçları.*
- 3) *Devredilebilir menkul kıymetler.*
- 4) *Yatırım ortaklığı payları.*
- 5) *Finansal varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar.*
- 6) *Vadeli faiz oranı anlaşmaları.*
- 7) *Faiz, döviz ve hisse senedi swapları.*
- 8) *Opsiyon işlemleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar.”*

Yönetmeliği hükümlerine uygun olarak akdettiği mesafeli sözleşmelerde cayma hakkını kullanabilmesi mümkün olmamaktadır<sup>627</sup>.

#### **D. Yatırımcının Korunmasında Telafi Edici Nitelikte Mekanizmalar**

Yatırımcının korunmasında telafi veya giderim mekanizmaları (redress mechanisms), yatırımcının haklarının ihlalden sonra devreye giren (ex post) ve finansal aracı kuruluşların hileli davranışları ile karşılaşan yatırımcıların başvurabilecekleri mahkeme dışı etkin uyuşmazlık çözüm yöntemlerini, aracı kurumların yükümlülüklerini karşılayamadıkları durumlarda devreye giren tazmin sistemlerini ve düzenleyici otoriteler tarafından aracı kurumlara uygulanan yaptırımları ifade etmektedir<sup>628</sup>.

Telafi ve giderim mekanizmaları söz konusu olduğunda karşımıza en sık çıkan yöntem aracı kurumların eylem ve işlemlerinden zarar gören yatırımcıların yargı mercilerine başvurmasıdır. Hukukumuzda sermaye piyasası ile ilgili davalara bakmakla görevli ihtisas mahkemeler bulunmadığından, genel hukuk yollarına başvurulması gerekmektedir<sup>629</sup>. Yatırımcıların uyuşmazlıkların çözümü için genel hukuk yollarına başvurmaları ve mahkemelere gitmeleri ise maliyet, hız, ortaya çıkan uyuşmazlıkların çözümünün teknik bilgi gerektirmesi gibi nedenlerle elverişli görülmemektedir<sup>630</sup>. Bu

---

<sup>627</sup> Kural olarak yatırım kuruluşları ile müşteriler arasındaki mesafeli sözleşmelerden caymak mümkün olmamakla birlikte, SPK’nda ve ilgili mevzuatta sermaye piyasası araçları sınırlı sayıda sayılmadığından, cayma hakkının kullanılabilmesi yatırım hizmeti sözleşmelerinin gündeme gelebileceği yönünde bkz., **Üzeler**, s. 49.

<sup>628</sup> **Çetin**, Teorik Analiz, s. 17-18.

<sup>629</sup> **Kara**, s. 308-309.

<sup>630</sup> **Çetin**, “Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümüne Yönelik Türk Ve İngiliz Modellerinin Karşılaştırılması”, GÜHFD, C. XIII, S. 1-2, 2009, s. 23, (Uyuşmazlıkların Çözümü); **Özer**, A.: Aracı Kuruluşlar ile Yatırımcılar Arasında Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan



sebeple yatırımcının korunması ilkesinin bir görünümünü de yatırımcı ile aracı kurum arasında çıkan uyuşmazlıkların, hızlı ve ucuz bir şekilde çözülmesini sağlayacak alternatif uyuşmazlık yöntemlerinin yatırımcıya sunulması teşkil etmektedir<sup>631</sup>.

## **1. Sermaye Piyasası Hukukunda**

Bir aracı kurumdaki kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık hizmeti satın alan yatırımcı, aracı kurumun “müşterisi” konumundadır. Sermaye Piyasası Hukukunda müşteri sıfatıyla hareket eden yatırımcının korunmasına ilişkin düzenlemelerin, yatırımcıların aracı kurumların faaliyetlerinden doğan risklere karşı korunması amacıyla hizmet ettiği görülmektedir<sup>632</sup>. Aşağıda müşteri ile aracı kurum arasında çıkan uyuşmazlıklar için bir alternatif uyuşmazlık çözüm yolu olarak düzenlenen TSPB Hakem Heyeti’ne başvuru yolu, aracı kurumların mali yapılarındaki zayıflıklara karşı yatırımcının korunmasını amaçlayan yatırımcıların tazmini müessesesi ve aracı kurumların faaliyetlerinde sermaye piyasası mevzuatına uygun hareket edip etmediğinin belirlenmesini ve uygun olmayan faaliyetler sonunda yaptırım uygulanmasını öngören Sermaye Piyasası Kurulu denetimi ele alınmaktadır.

### **a) TSPB Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti’ne Başvuru**

6362 sayılı Kanun md. 74 ile yatırım kuruluşlarının ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren diğer kurumlardan Kurulca uygun görülenlerin, Türkiye Sermaye

---

Uyuşmazlıkların Çözümünde Arabuluculuk Yöntemi, SPK Yeterlik Etüdü, 2002, s. 36; **Kara**, s. 309; **Kaymaz**, s. 312.

<sup>631</sup> **Çetin**, Uyuşmazlıkların Çözümü, s. 22. **Üzeler**, s. 54; **Çetin**, Investor Protection, s. 12; **Kara**, s. 308; **Teveoğlu**, s. 71-72.

<sup>632</sup> **Çetin**, Teorik Analiz, s. 7.

Piyasaları Birliğine üye olmaları zorunlu tutulmuştur<sup>633</sup>. TSPB, üyeleri tarafından finanse edilen ve yönetilen, “öz düzenleyici kuruluş” niteliğinde bir meslek kuruluşudur<sup>634</sup>. Birlik’in organları, görev ve yetkileri ile çalışma ilke ve esasları Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Statüsünde<sup>635</sup> düzenlenmiştir (SPK md. 75/3, TSPB Statüsü, md. 1)<sup>636</sup>.

Sermaye piyasalarında öz düzenleyici kuruluşların, yatırımcının korunması ilkesinin uygulanabilmesi ve özellikle taraflar arasındaki uyuşmazlıkların yargılama konusu edilmeksizin çözülmesi konusunda düzenlemeler yapma eğiliminde olduğu görülmektedir<sup>637</sup>. Nitekim TSPB’nin, SPK md. 74’te sayılan görevleri arasında “Üyelerinin bu Kanun kapsamındaki faaliyetlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların tahkim yoluyla çözümüne ilişkin gerekli altyapıyı kurmak ve yönetmek” de sayılmıştır. TSPB Statüsü’nün md. 7/1.j bendinde, Birlik üyeleri veya Birlik üyeleri ile müşteriler arasında borsa işlemleri dışındaki işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümü amacı

---

<sup>633</sup> TSPB ilk kez, TSPAKB adıyla 2001 yılında 2499 sayılı Kanun’a eklenen md. 40/B hükmüyle düzenlenmiştir. 11.02.2001 tarih ve 24315 sayılı Resmi Gazete’de TSPAKB Statüsü yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve TSPAKB faaliyete başlamıştır.

<sup>634</sup> **Küçüksozen**, s. 9.

<sup>635</sup> 02.04.2014 tarih ve 28960 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Statü’nün yürürlüğe girmesiyle 08.01.2001 tarih ve 2001/1914 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Statüsü yürürlükten kaldırılmıştır.

<sup>636</sup> TSPB’nin amacı üyelerinin müşterek ihtiyaçlarını karşılamak, çalışanlarının mesleki faaliyetlerini kolaylaştırmak, sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmak, üyelerin birbirleri ve yatırımcılar ile olan ilişkilerinde dürüstlüğü ve güveni hâkim kılmak üzere meslek disiplini ve ahlâkını korumak, üyelerin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını, iktisadi menfaatlerinin korunmasını ve mesleki konularda gelişmelerini sağlamak, üyeleri arasında haksız rekabetin önlenmesini ve sermaye piyasasının gelişmesini teminen Anayasa, Kanun ve bu Statü ile verilen görevleri yerine getirmek ve yetkileri kullanmaktır (TSPB Statüsü, md. 6).

<sup>637</sup> **Özer**, A., s. 21.

dahilinde hakem heyeti ve gerekli alt yapıyı oluşturma görevi TSPB'ne verilmiştir. Bu bağlamda Kurul ve Birlik tarafından ortak yürütülen çalışmalar sonucunda, Birlik Yönetim Kurulu'nun 27.07.2016 tarih ve 305 sayılı toplantısında “Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti Yönergesi”<sup>638</sup> hazırlanmıştır.

Heyet, Birlik üyeleri arasında veya Birlik üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri<sup>639</sup> dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan uyuşmazlıkları incelemekle görevlidir (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 8/1). Kaldıraçlı alım satım işlemleri gerçekleştiren müşteriler, aracı kurumlar ile aralarında çıkan uyuşmazlıkların çözümü için TSPB Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti'ne başvurabilecektir.

---

<sup>638</sup> **Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği**, Genelge No: 34, 2016/891, (<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2016/08/Genelge-34-M%C3%BC%C5%9Fteri-Uyu%C5%9Fmazl%C4%B1klar%C4%B1-Hakem-Heyeti-Y%C3%B6nergesi-Hk.pdf>, Son Erişim Tarihi: 5.11.2017).

<sup>639</sup> SPK md. 70/1'e göre, yatırım kuruluşlarının kendi aralarında veya müşterileriyle SPK md. 67/1. b ve c hükümlerinde yer alan “emirlerin iletilmesi ve eşleştirilmesi” ile “gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi”ne ilişkin işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümlenmesine ilişkin usul ve esaslar borsa yönetim kurullarınca belirlenir. Borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözümü 19.10.2014 tarih ve 29150 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nin md. 47 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. Yönetmelik md. 47 vd. hükümlerine dayanılarak çıkarılan “Borsa İstanbul A.Ş. Uyuşmazlık Komiteleri Çalışma Usul ve Esasları Yönergesi” 01.11.2017 tarihinde yürürlüğe girmek üzere yayımlanmıştır. (<http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yonergeler/borsa-istanbul-as-uyusmazlik-komitesi-calisma-usul-ve-esaslari-yonergesi.pdf?sfvrsn=6>, Son Erişim Tarihi: 05.11.2017) Yönetmelik md. 34/1 hükmüne göre borsa işlemi, *“alım satım emirlerinin Borsaya iletilmesini, bu emirlerin Borsa kurallarına göre eşleştirilmesini ve bu surette gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin Borsanın ve ilgili takas ve saklama kuruluşlarının düzenlemelerinde belirtilen yöntemlerle ve süreler içerisinde yerine getirilmesini ifade eder.”* Borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıklar ve çözüm yolları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Aydın**, s. 129 vd.; **Kara**, s. 308 vd.; **Kaymaz**, s. 283 vd.

Yatırımcı Heyet'e başvuru yapmadan önce, işlem yaptığı aracı kuruma yazılı olarak veya elektronik ortamda başvuru yapmalıdır. Yatırımcı, aracı kurumun uyuşmazlığa ilişkin olumsuz veya kısmen olumlu cevabını tebellüğ ettiği tarihten itibaren 60 gün içerisinde Heyete başvurur (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 8/1.a). Aracı kurum yatırımcının başvurusunu aldığı tarihten itibaren 30 gün içerisinde uyuşmazlık hakkında olumlu ya da olumsuz bir cevap vermemiş ise, yatırımcı aracı kuruma başvuru yaptığı tarihten itibaren 30 günlük sürenin bitimini takip eden 60 gün içerisinde Heyet'e başvurmalıdır (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 10). İşlemin tarafı olan aracı kuruma yapılmadan doğrudan Heyet'e yapılan başvurular Heyet tarafından ilgili Kuruma yönlendirilmektedir (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 9/1).

Heyet'e müracaatın posta aracılığıyla veya elektronik ortamda yapılacağı ve başvurunun ücretsiz olduğu hükme bağlanmıştır (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 11). Heyet'e, uyuşmazlığın taraflarının talebi üzerine ya da resen ilgilileri ayrı ayrı dinlemek üzere davet etme yetkisi de tanınmıştır (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 13). Ayrıca Heyet kararlarının gerekçeli olarak açıklanması öngörülmüştür (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 16/3.f). Taraflar, verilen Heyet kararına karşı, kararın tebliğini izleyen on iş günü içinde mevzuat hükümleri çerçevesinde gerekçeleri ile birlikte SPK'ı nezdinde itiraz edebilirler. İtiraz üzerine Kurul'un vereceği karar kesin niteliktedir (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 14/4)<sup>640</sup>.

---

<sup>640</sup> SPK'nın uyuşmazlıklar konusunda verdiği kararlar kesin niteliktedir. Ancak idarenin her türlü eylem ve işlemine karşı yargı yolu açık olduğundan, Kurul tarafından verilen karara karşı idari yargı mercilerine başvurmak mümkündür. Böyle bir başvuru, bir özel hukuk uyuşmazlığının idari yargı denetimine konu olmasına yol açabilecektir. Bu konu ile ilgili tartışmalar için bkz. **Aydın**, s. 212-213; **Turan**, G.: Sermaye Piyasasında Bir Uyuşmazlık Çözüm Yöntemi Olarak Tahkimin Uygulanabilirliği ve ABD Sermaye Piyasasında Tahkimin Uygulanış Şekline Örnek Olarak NYSE ve NASD Düzenlemeleri, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2002, s. 23 vd.

TSPB Hakem Heyeti'ne başvuru, kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısının tüketici hakem heyetine ya da tüketici mahkemelerine başvuru yolunu ortadan kaldırmamaktadır. Heyet'e başvuru yapıldıktan sonra uyuşmazlık yargıya ya da tüketici hakem heyetine intikal ederse dosya işleminden kaldırılmaktadır (TSPB Hakem Heyeti Yönergesi, md. 18/2)<sup>641</sup>. Eğer yargıya veya tüketici hakem heyetine intikal etmiş bir uyuşmazlıkla ilgili olarak Heyet'e başvuru yapılırsa, Heyet bu başvuruyu incelemeyecektir (Yönerge, md. 8/1.c).

TSPB Hakem Heyeti'ne başvuru yargı merciilerinin yanında alternatif bir uyuşmazlık çözüm yolu olup, tarafların bu yola başvurusu gönüllülük esasına dayanmaktadır<sup>642</sup>. Mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin bir örneğini teşkil eden TSPB Hakem Heyeti'ne başvuru yolunun olumlu yönleri, uyuşmazlığın çözüm süresini kısaltmayı amaçlaması, uyuşmazlığın sermaye piyasalarına ilişkin uzmanlığı bulunan kimseler tarafından çözümlenmesine imkân tanınması, uyuşmazlık çözüm yoluna başvurunun masrafsız olması şeklinde sayılabilecektir<sup>643</sup>.

Yatırımcının korunması bağlamında TSPB'nin bir diğer rolüne daha kısaca değinmek gerekmektedir. SPK md. 74/2.b bendi ile Birlik'e "*Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasası ile mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını oluşturmak*" ve SPK md. 74/2.d bendi ile "*Birlik statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek*" görevleri verilmiştir. Bu bağlamda Birlik tarafından Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Üyelerinin Sermaye

---

<sup>641</sup> Uyuşmazlığın adli yargıya veya tüketici hakem heyetine intikali, SPK'rdaki itiraz incelemesi devam ederken de gerçekleşebilir. Bu durumda da dosyanın işleminden kaldırılması gerekmektedir, **Usca, E./Töremiş, Hatice E.:** "*Adli Yargıda Açılan Davanın Aracı Kurumla Yatırımcı Arasındaki Uyuşmazlık Çözüm Prosedürüne Etkisi*", GÜHFD, C. XV, 2011, S. 1, s. 87-89.

<sup>642</sup> **Usca/Töremiş**, s. 80

<sup>643</sup> Bkz. **Usca/Töremiş**, s. 80.

Piyasası Faaliyetlerini Yürütürken Uyacakları Meslek Kuralları<sup>644</sup> ile Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Disiplin Yönetmeliği<sup>645</sup> yürürlüğe konmuştur<sup>646</sup>. Birlik, Meslek Kuralları'na uyulmaması halinde TSPB üyelerine, uyarı, kınama, Birlik üyeliğinden geçici olarak çıkarma, Birlik üyeliğinden sürekli olarak çıkarma gibi disiplin cezaları uygulayabilecektir<sup>647</sup>. Diğer yandan SPK md. 103/5 ile Birlik Statüsü'ne ve Birlik tarafından alınacak kararlara uymayan Birlik üyelerine, TSPB tarafından idari para cezası verileceği de düzenlemiştir<sup>648</sup>.

#### b) Yatırımcı Tazmin Sistemi

Sermaye piyasalarında yatırımcıların korunmasını sağlayan en önemli mekanizmalardan biri de yatırımcı tazmin sistemidir<sup>649</sup>. Tazmin sistemi yatırım kuruluşlarının mali durumlarının bozulması halinde devreye giren ve yatırımcıların varlıklarına kavuşmalarını sağlayan bir mekanizmadır<sup>650</sup>. Buna göre yatırım kuruluşlarının mali durumlarının bozulması halinde, SPK md. 82 vd. hükümlerine göre

---

<sup>644</sup> **TSPB**, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Üyelerinin Sermaye Piyasası Faaliyetlerini Yürütürken Uyacakları Meslek Kuralları, ([https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/TSPB\\_Meslek-Kurallari-Duzenlemesi.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/TSPB_Meslek-Kurallari-Duzenlemesi.pdf), Son Erişim Tarihi: 30.11.2017).

<sup>645</sup> 27.03.2015 tarih 29308 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

<sup>646</sup> Meslek kuralları, belirli bir meslek grubu mensuplarının mesleklerini yürütürken uyacakları davranış kurallarının, ilkeler kapsamında ve yazılı hukuk normu haline getirilip, aykırılıkların yaptırıma bağlandığı kurallardır, **Sumer**, Meslek Kuralları, s. 24-27.

<sup>647</sup> **Sumer**, Meslek Kuralları, s. 193.

<sup>648</sup> **Aytaç**, Z.: Yatırımcı Hakları ve Yatırımcının Korunması Açısından Bakış-Türk Sermaye Piyasasında Mesleki ve Etik Kurallar Üzerine Bir Değerlendirme, TSPAKB, Yayın No: 4, İstanbul 2002, s. 64, Nitekim yatırımcının korunmasının yollarından biri de öz düzenleyici kuruluşlarla ve kendi mesleki etik değerleri ile sağlanan korumadır.

<sup>649</sup> **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 192.

<sup>650</sup> **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 192; **Üzeler**, s. 12.

yatırım kuruluşu tarafından yatırımcı adına saklanan ve yönetilen nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi durumunda yatırımcının zararı Yatırımcı Tazmin Merkezi tarafından tazmin edilecektir<sup>651</sup>. Kanunda her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin miktarı 100 bin Türk Lirası olarak belirlenmiş ve bu tutarın her yıl her yıl ilân edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılacağı hükme bağlanmıştır<sup>652</sup>.

Yatırımcının tazmininin kapsamı SPK md. 84/2 ile belirlenmiş ve yatırımcının piyasadaki fiyat hareketleri nedeniyle uğradığı zarar ile yatırımcının yatırım danışmanlığı faaliyeti nedeniyle uğradığı zarar, tazmin kapsamı dışında tutulmuştur.

### c) SPK Tarafından Yapılan Denetimler

Sermaye piyasası ile ilgili faaliyetlerde yatırımcılara zarar verecek davranışların incelenmesi Sermaye Piyasası Kurulu'nun yetki ve görevi kapsamındadır. SPK'nun, SPK'nun verdiği yetkiye dayanarak, denetim yapma ve denetim sonucunda tespit ettiği usulsüzlükler, kanuna aykırı davranışlar nedeniyle yine Kanun'da öngörülen tedbirleri alma, idari para cezası verme ve yapılan hukuka aykırılıklar Kanun'da düzenlenen suçları meydana getiriyorsa, bu suçlar nedeniyle suç duyurusunda bulunma, açılan davalara müdahil olma ve davaları takip etme gibi görev ve yetkilerinin bulunmaktadır<sup>653</sup>.

SPK, kaldıraçlı alım satım işlemleri gerçekleştiren aracı kurumların mevzuat ile belirlenen hükümlere aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi halinde, bu aykırılıklara bağlı olarak doğrudan bu kurumların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırmaya veya geçici

---

<sup>651</sup> Yatırımcı Tazmin Merkezi, Kurulca SPK çerçevesinde alınan tazmin kararını yerine getirmek amacıyla kurulmuş olan kamu tüzel kişiliğine sahip bir kurumdur (SPK md. 3/1.y).

<sup>652</sup> 2017 yılı için bu tutar 125.454 TL'dir.

<sup>653</sup> **Adıgüzel**, B.: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017, s. 293, (Sermaye Piyasası Hukuku); **Akın Sunay**, s. 333; **Çetin**, 6362 Sayılı Kanun, s. 470; **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 199.

olarak durdurmaya, tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibariyle yetkilerini iptal etmeye ya da öngöreceği diğer her türlü tedbiri almaya yetkilidir (SPK md. 96/1). Ayrıca mevzuata aykırı faaliyetlerin tespiti halinde, ekonomik suça ekonomik ceza ilkesi gereğince, SPK'nun idari para cezası verme yetkisi de bulunmaktadır (SPK md. 103/1)<sup>654</sup>. Ancak Kurul kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısının başvurularına bağlı olarak yapacağı incelemeler neticesinde aracı kuruma idari bir yaptırım uygulasa bile, yatırımcının zararını tazmin ettirmek gibi bir yetkisi bulunmamaktadır<sup>655</sup>.

SPK md. 99'da SPK'nun, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için her türlü tedbiri almaya yetkili olduğu, izinsiz sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemlerinin sonuçlarının iptali ve bu faaliyetler kapsamında alınan nakit ya da sermaye piyasası araçlarının hak sahiplerine iadesi için, izinsiz faaliyetleri tespit ettiği tarihten itibaren ve her halde olay tarihinden itibaren beş yıl yıl içerisinde dava açabileceği düzenlenmiştir. Bu halde, yatırımcıların bireysel olarak dava açmaları önündeki zorluklar düşünülerek Kurul'a yatırımcıların yerine geçerek dava açma imkânı tanınmıştır<sup>656</sup>.

10.02.2017 tarihinde Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak başlangıç teminat tutarını asgari 50.000 TL'na yükselten, kaldıraç oranını ise 10:1 oranına düşüren değişikliklerin yapılması ile birlikte yatırımcıların yurtdışında yerleşik firmalarla işlem yapmaya başladığı gözlenmiştir. Yurtdışında yerleşik aracı kurumlar da düzenlemeleri fırsat bilerek Türk yatırımcılara yönelik olarak kaldıraçlı alım satım işlemleri tanıtım ve reklam faaliyetlerini

---

<sup>654</sup> Sumer, Meslek Kuralları, s. 93-108; Aydın, s. 193; Adıgüzel, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 309. Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 223-224.

<sup>655</sup> Çetin, Investor Protection, s. 34.

<sup>656</sup> Çetin, 6362 Sayılı Kanun, s. 472.



arttırmışlardır. 690 sayılı KHK'nın 67 nci maddesi ile SPK md. 99 hükmüne 4 üncü fıkra eklenerek Türkiye'de yerleşik kişilere yönelik olarak internet aracılığıyla yurtdışında kaldıraçlı işlem ve kaldıraçlı işlemlerle aynı hükümlere tabi olduğu belirlenen türev araç işlemleri yaptırıldığına ilişkin bilgi edinilmesi halinde, Kurulun başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu ilgili internet sitesine erişimi engelleyeceği düzenlemesi yapılmıştır.

## 2. Tüketici Hukukunda

6502 sayılı Kanun ile birlikte "tüketici işlemi" kavramının kapsamı genişlemiş ve sermaye piyasası işlemi olan kaldıraçlı alım satım işlemleri de TKHK kapsamına girmiştir. Bu doğrultuda Yargıtay 11. Hukuk Dairesi çeşitli kararlarında kaldıraçlı alım satım işlemlerinin, 6502 sayılı TKHK'un Tanımlar başlıklı md. 3/1.1 bendinde yer alan "*Tüketici işlemi: Mal veya hizmet piyasalarında kamu tüzel kişileri de dâhil olmak üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan, eser, taşıma, simsarlık, sigorta, vekâlet, bankacılık ve benzeri sözleşmeler de dâhil olmak üzere her türlü sözleşme ve hukuki işlemi,*" ifade eder düzenlemesi gereğince bankacılık sözleşmesi niteliğinde olduğunu ve TKHK md. 73/1 gereğince, tüketici işlemleri ile tüketiciye yönelik uygulamalardan doğabilecek uyuşmazlıklara ilişkin davalara bakma görevi Tüketici Mahkemelerine ait olduğundan, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin uyuşmazlıklarda görevli yargı yerinin Tüketici Mahkemeleri olduğunu belirtmiştir<sup>657</sup>.

<sup>657</sup> Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 18.10.2016 Tarih 2016/11038 E., 2016/8223 K. sayılı kararı, Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 22.06.2017 Tarih 2017/2141 E. 2017/4020 K. sayılı kararı ve Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 08.03.2017 Tarih 2017/692 E., 2017/1363 K. sayılı kararı. (Kararlar İçin bkz. **Kazancı İçtihat Bilgi Bankası**, (<http://www.kazanci.com.tr/>, Son Erişim Tarihi: 05.10.2017). Mülga 4077 sayılı TKHK md 23/1 hükmünde "*Bu kanunun uygulanmasıyla ilgili olarak çıkacak her türlü ihtilaflara tüketici mahkemelerinde bakılır.*" denerek tüketici mahkemelerinin görevi yalnızca TKHK'da

Kaldıraçlı alım satım işlemleri nedeniyle aracı kurum ve yatırımcı arasında doğan uyuşmazlıklarda görevli yargı yerleri Tüketici Hakem Heyetleri ve Tüketici Mahkemeleridir<sup>658</sup>.

#### a) Tüketici Hakem Heyetlerine Başvuru

Tüketici hakem heyetleri<sup>659</sup> tüketici mahkemelerinin iş yoğunluğunun azaltılması ve parasal değeri görece düşük uyuşmazlıkların kısa sürede çözüme bağlanmak suretiyle tüketiciye hızlı bir koruma mekanizmasının sağlanması amaçlarına hizmet etmektedir<sup>660</sup>. 6502 sayılı TKHK md. 68/1’de değeri 2000 TL’nin altında bulunan uyuşmazlıklar için ilçe tüketici hakem heyetlerine; değeri 3000 TL’nin altında bulunan uyuşmazlıklar için il tüketici hakem heyetlerine ve büyükşehir statüsündeki illerde değeri 2000 TL ile 3000 TL arasındaki uyuşmazlıklarda il tüketici hakem

---

düzenlenen tüketici işlemleri ile sınırlandırılmışken, 6502 sayılı TKHK md. 66/1 ve md. 73/1’in lafzından tüm “tüketici işlemleri” ve “tüketiciye yönelik uygulamalardan” doğabilecek uyuşmazlıkların Kanun kapsamında olduğu anlaşılmaktadır, **Üzeler**, s. 49; **Erişir**, s. 101.

<sup>658</sup> **Akın Sunay**, s. 329.

<sup>659</sup> 4077 sayılı Kanundaki adı “tüketici sorunları hakem heyeti” olan uyuşmazlık çözüm mercii, 6502 sayılı yasada “tüketici hakem heyeti” olarak adlandırılmıştır. Tüketici hakem heyetlerinin faaliyetlerinin hukuki niteliği gerek 4077 sayılı TKHK döneminde gerekse de 6502 sayılı TKHK döneminde tartışmalıdır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Erişir**, E.: “*Tüketici İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıkların Çözümü Usulü*”, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, Derleyen: M. Murat İnceoğlu, İstanbul 2015, s. 43-122; **Pekcanitez**, H.: “*Tüketici Sorunları Hakem Heyeti*”, İBD, Temmuz 1996, S. 61, s. 41-42; **Ermeneç**, İ.: “*Yargı Kararları Işığında Tüketici Sorunları Hakem Heyetleri ve Bu alanda Ortaya Çıkan Sorunlara İlişkin Çözüm Önerileri*”, GÜHFD, C. XVII, S. 1-2, 3013, s. 577-588.

<sup>660</sup> **Tutumlu**, Mehmet A.: “*Tüketici Hakem Heyetlerinde Uyuşmazlık Çözümü*”, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları, Ankara 2014, s. 355-390, (Uyuşmazlık Çözümü); **Ermeneç**, s. 565, 566.

heyetlerine başvuru yapılacağı düzenlenmiştir<sup>661</sup>. TKHK md. 68/1'in ikinci cümlesinde ise "bu değerlerin üzerindeki uyuşmazlıklar için tüketici hakem heyetlerine başvuru yapılamaz" denerek, Kanunda öngörülen parasal sınırın üzerindeki uyuşmazlıklar için tüketici hakem heyetlerine başvuru yapmanın yolu kapatılmıştır<sup>662</sup>. Ancak bu parasal sınırlar dahilinde kalan uyuşmazlıklar için tüketici isterse ilgili mevzuatına göre alternatif uyuşmazlık çözüm mercilerine başvurabilir (TKHK md. 68/5)<sup>663</sup>. Nitekim bu alternatif uyuşmazlık çözüm yollarından biri yukarıda ele almış olduğumuz TSPB Hakem Heyeti'ne başvurulmasıdır.

Tüketici Hakem Heyetleri Yönetmeliği<sup>664</sup> md. 11 uyarınca tüketici hakem heyetine başvuru kural olarak dilekçe ile yapılır. 6502 sayılı TKHK md. 70/7 uyarınca

---

<sup>661</sup> 31.12.2017 tarih ve 30287 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan, "6502 sayılı TKHK'unun 68 inci ve Tüketici Hakem Heyetleri Yönetmeliği'nin 6 ncı Maddelerinde Yer Alan Parasal Sınırların Artırılmasına İlişkin Tebliğ" uyarınca, 2018 yılı için değeri 4.570 TL'nin altında bulunan uyuşmazlıklar için İlçe Tüketici Hakem Heyetlerine; büyükşehir statüsündeki illerde değeri 4.570 TL ile 6.860 TL arasındaki uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetlerine; büyükşehir statüsünde olmayan illerin merkezlerinde 6.860 TL'nin altında bulunan uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetleri ve büyükşehir statüsünde olmayan illere bağlı ilçelerde 4.570 TL ile 6.860 TL arasındaki uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetlerine başvuru yapılması gerekmektedir.

<sup>662</sup> **Tutumlu**, Uyuşmazlık Çözümü, s. 360, Bu yönüyle tüketici hakem heyetleri zorunlu tahkim görüntüsü vermektedir. **Ermenek**, s. 566, 4077 sayılı Kanun döneminde tüketici sorunları hakem heyetine yapılan başvurular ikiye ayrılmakta; bunlardan ilkinin kanunda öngörülen parasal sınırın altında kalan uyuşmazlıklar olduğu, bu uyuşmazlıklar bakımından tüketici sorunları hakem heyetine başvurunun zorunlu olduğu ifade edilmekteydi. TKHK'da belirtilen meblağı aşan uyuşmazlıklarda ise tüketici sorunları hakem heyetine başvuru ihtiyari olup, bu halde heyet tarafından verilen kararın ilamların icrası suretiyle yerine getirilmesi mümkün olmamakta, bu kararlar ancak tüketici mahkemelerinde delil kabul edilmekte idi.

<sup>663</sup> Bu seçeneğin mevzuatta tanınması ile birlikte tüketici hakem heyetlerinin niteliğinin "ihtiyari tahkim"e yaklaştığı ifade edilmektedir, **Tutumlu**, Uyuşmazlık Çözümü, s. 361.

<sup>664</sup> 27.11.2014 tarih ve 29188 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

tüketici hakem heyetlerine yapılacak başvurularda tüketiciden herhangi bir harç, ücret veya tebligat gideri alınmamaktadır. Tüketicilerin yasal sınırlar altında kalan uyuşmazlıklar için öncelikle Tüketici Hakem Heyeti'ne başvuru yapmak zorunda olması HMK md. 114 bağlamında bir dava şartı niteliğindedir<sup>665</sup>. Başvurular, tüketicinin yerleşim yerinin bulunduğu veya tüketici işleminin yapıldığı yerdeki tüketici hakem heyetine yapılır (TKHK md. 68/3). tüketici hakem heyetleri uyuşmazlık konusuna ilişkin her türü bilgi ve belgeyi, taraflardan ilgili kurum veya kuruluşlardan isteyebilir (TKHK md. 69). Heyet tarafından verilen kararlar tarafları bağlar ve İİK'nun ilamların yerine getirilmesi hakkındaki hükümlerine göre yerine getirilir (TKHK md. 70/2). Tarafların, heyet kararlarına karşı kararın tebliğinden itibaren 15 gün içerisinde tüketici hakem heyetinin bulunduğu yerdeki tüketici mahkemesine itiraz etme imkânı bulunmaktadır (TKHK md. 70/3).

#### **b) Tüketici Mahkemelerine Başvuru**

TKHK md. 68 hükmünde belirlenen üst sınırın üzerindeki uyuşmazlıklara bakma görevi tüketici mahkemelerindedir. Ayrıca TKHK md. 70/3 hükmünde tüketici hakem heyeti kararlarına karşı itiraz usulü düzenlenmiştir. Buna göre taraflar tüketici hakem heyeti kararlarına karşı tebliğ tarihinden itibaren 15 gün içerisinde tüketici hakem heyetinin bulunduğu yerdeki tüketici mahkemelerine itiraz edebilirler.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısının, uyuşmazlıklar nedeniyle tüketici mahkemelerinde dava açmasının üç önemli sonucu bulunmaktadır. TKHK md. 73/2 uyarınca yatırımcı, 492 sayılı Harçlar Kanunu'nda düzenlenen harçlardan muaf olarak dava açacak; TKHK md. 73/4 uyarınca tüketici mahkemelerinde görülecek davalarda

---

<sup>665</sup> **Tutumlu**, Mehmet A.: Norm, Kuram ve İçtihat Işığında Tüketici Hakem Heyetleri, Ankara 2015, s. 80.

yargılama usulü HMK’da düzenlenen basit yargılama usulü olacak<sup>666</sup>; TKHK md. 73/5’e göre tüketici işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarda tüketici yerleşim yerinin bulunduğu yerdeki tüketici mahkemesinde de dava açabilecektir<sup>667</sup>.

Yatırımcıların taleplerinin dayanağı sözleşmeye aykırılık ve haksız fiile ilişkin hükümler olmaktadır<sup>668</sup>. Bu bağlamda sözleşmeye aykırılık ve haksız fiile ilişkin hükümler TBK’nda kapsamlı bir şekilde düzenlenmiştir. TBK’nun sözleşmeye aykırılığa ilişkin hükümleri aracı kurum ile yatırımcı arasındaki sözleşmesel ilişki çerçevesinde, sermaye piyasalarının kendine özgü özellikleri de gözetilerek uygulanır<sup>669</sup>. Diğer yandan Tüketici Hukuku kuralları da uyuşmazlığa uygulanabilecektir<sup>670</sup>. Öğretide, yatırım kuruluşlarının SPK ve buna bağlı mevzuatta yer alan düzenlemelere aykırı eylemleri nedeniyle yatırımcıların zarara uğraması halinde, yatırımcılara doğrudan dava açma hakkı tanıyan bir düzenlemenin SPK’da bulunmaması eleştirilmektedir<sup>671</sup>.

---

<sup>666</sup> **Pekcanitez, H.:** “*Hukuk Muhakemeleri Kanunu’nun Tüketici Mahkemelerindeki Yargılama Usulüne Getirdiği Yenilikler*”, 2. Tüketici Hukuku Sempozyumu, Ses Çözümleri ve Makaleleri, Ankara 2013, s. 454-460, Basit yargılama usulünde, yazılı yargılama usulünde öngörülen cevaba cevap ve ikinci cevap dilekçeleri bulunmamakta; mahkeme tarafların dinlenmesi delillerin incelenmesi ve tahkikat işlemlerinin yapılmasını iki duruşmada tamamlamakta; duruşmalar arasındaki süre kural olarak en fazla bir ay olmaktadır. Böylece uyuşmazlığın daha kısa bir sürede daha kolay çözülmesi amaçlanmıştır.

<sup>667</sup> **Üzeler, s. 50.**

<sup>668</sup> **Çetin, Investor Protection, s. 16; Usca/Töremiş, s. 84.**

<sup>669</sup> **Çetin, Investor Protection, s. 16.**

<sup>670</sup> **Çetin, Teorik Analiz, s. 15.**

<sup>671</sup> **Çetin, Investor Protection, s. 18; Çetin, Teorik Analiz, s. 15; Üzeler, s. 54-55.**

## SONUÇ

Bireysel yatırımcılara küçük sermayelerle döviz, emtia ve kıymetli maden paritelerinde işlem yapma ve bir paritedeki varlıkların birbirleri karşısındaki değer değişimlerinden kâr elde etme imkânı tanıyan kaldıraçlı alım satım işlemleri son yıllarda hızla yaygınlaşmıştır. Ancak gerek işlemlerin finansal bilgisi düşük bireysel yatırımcıları hedef alması gerek döviz piyasalarında farklı değişkenlere bağlı olarak fiyatların ne yönde ve hangi hızda hareket edeceğinin belirsiz olması, döviz piyasalarındaki diğer risklerle ve aracı kurumların piyasayı istismar eden uygulamalarda bulunmaları ile birleşince, çok kısa zamanda tüm dünyada mağduriyetler yaşanmıştır.

Türk hukukunda kaldıraçlı alım satım işlemleri ilk olarak 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu ve bu kanuna dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan Seri: V, No:125 sayılı Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile düzenlenmiştir. 2499 sayılı SPK'da bir sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenen kaldıraçlı alım satım işlemleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda türev araçlar arasında sayılmış ve SPK tarafından çıkarılan III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ ve III-45.1 sayılı Yatırım Hizmet Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ'de hakkında ayrıntılı düzenlemelere yer verilmiştir.

Çalışmamızda Türk pozitif hukukundaki düzenlemeler ile ABD ve Avrupa Birliği mevzuatında yer alan düzenlemeler göz önünde tutularak kaldıraçlı alım satım işlemleri değişik açılardan ele alınmıştır. Bu bağlamda varılan sonuçlar ana hatlarıyla şu şekildedir:

Foreks olarak adlandırılan döviz piyasaları tezgahüstü piyasa olarak örgütlenen, alıcı ve satıcıların piyasa yapıcı büyük bankalar aracılığıyla işlem yaptığı, teknolojik gelişmeler sonucunda bilgisayar ağlarıyla birbirine bağlanmış ve 5 gün 24 saat işlem yapılmasına imkân tanıyan, likiditenin ve volatilenin yüksek olduğu piyasalardır. Döviz piyasalarının büyük tek bir piyasa görünümünün altında ise işlem yapan aktörler ve yapılan işlem türleri bakımından parçalı bir piyasa yapısının bulunduğu görülmektedir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri dünyada ve ülkemizde “foreks” adı ile yaygınlaşmıştır. Bununla birlikte genel olarak tüm döviz piyasalarını ifade eden foreks kavramının kaldıraçlı alım satım işlemleri için kullanılması, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin işlem doğasının yanlış anlaşılmasına sebebiyet verecektir. Bu bağlamda kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasını ifade etmek üzere ABD’de “bireysel foreks” (retail foreign exchange) kavramı kullanılırken Avrupa Birliği düzenlemelerinde “devirli spot foreks” (rolling spot forex) kavramının kullanıldığı görülmektedir. Türk hukukunda ise işlemlerdeki kaldıraç unsuruna vurgu yapılarak “kaldıraçlı alım satım işlemleri” kavramı benimsenmiştir.

Döviz piyasalarının kendi içerisinde yapılan ayrımlardan en önemlilerinden biri spot-türev döviz piyasaları ayrımıdır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ekonomik işlevi, yatırımcıların işlemler nedeniyle maruz kaldığı riskler ve işlemlerin niteliği açısından türev araç araçlar içerisinde konumlandırılmalıdır. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde altta yatan değer dövizdir. İşlemlerde teminat sistemi ve kaldıraç bulunmaktadır. Bu işlemlerde yatırımcı bir miktar döviz fiziken teslim alma amacı gütmemekte; sadece, bir işlem gününde yabancı bir para birimi karşısında başka bir yabancı para cinsinden kaydedilen pozitif fiyat farkından yararlanmayı amaçlamaktadır. Bununla birlikte kaldıraçlı alım satım işlemlerinin geleneksel türev araçlar olarak nitelendirilen future, forward, opsiyon ve swap işlemlerinden, işlemlerin spot fiyatlar üzerinden yapılması ve işlemlerde vadenin belirsiz olması hususlarında ayrıldığı görülmektedir.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde aracı kurumlar ya piyasa yapıcı olarak hareket etmekte ve işlemlerde yatırımcının karşı tarafında pozisyon almaktadır ya da müşteri ile piyasa yapıcı aracı kurum arasında aracılık faaliyeti yürütmektedir. Gerek 2499 sayılı Kanun döneminde gerekse 6362 sayılı Kanun döneminde kaldıraçlı alım satım işlemleri faaliyeti yürütecek aracı kurumların gelişmesi düşüncesiyle bankaların kaldıraçlı alım satım işlemleri yapmaları sınırlandırılmıştır. Ayrıca kaldıraçlı alım satım işlemlerinin yurtdışında yerleşik bir aracı kurum aracılığıyla yapılması da mümkün değildir.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında işlem yapan yatırımcıların Yatırım Kuruluşları Tebliği md. 31/4 ve Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği md. 4/1.a düzenlemeleri birlikte değerlendirildiğinde genel müşteri ve bireysel yatırımcı kavramlarına karşılık geldiği görülmektedir. Küçük sermayeleri yöneten ve finansal piyasalara ilişkin bilgi düzeyi düşük olan bireysel yatırımcıların tüketici olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği ve tüketici hukuku kapsamında korumalardan faydalanıp faydalanamayacağı, 2008 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra çokça tartışılmıştır. Türk hukuku açısından ele alındığında sermaye piyasası düzenlemelerinde bu konuda bir belirleme yapılmamakla birlikte 6502 sayılı TKHK'un md. 2 ve md. 3/1.1 düzenlemeleri çerçevesinde bireysel yatırımcıların, sermaye piyasalarında yatırım kuruluşlarının müşterisi sıfatıyla yaptıkları işlemlerde "tüketici" sıfatını haiz oldukları ve yapılan işlemlerin "tüketici işlemi" niteliğinde olduğu görülmektedir.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yatırımcılar ve aracı kurum arasında iki ayrı hukuki ilişki söz konusudur. Aracı kurum ile müşteri arasında ilk olarak, ileride kurulacak bireysel sözleşmelerde tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerini belirleyen bir çerçeve sözleşme akdedilmektedir. Çerçeve sözleşmeler sui generis nitelikte sözleşmeler olup niteliklerine uygun düştüğü ölçüde vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin çerçeve sözleşmelere uygulanması gerekmektedir.



Çerçeve sözleşmelerin içeriğinin belirlenmesi sırasında aracı kurumlar tarafından, önceden belirlenmiş genel işlem koşullarından yararlanıldığı görülmektedir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri piyasasında işlem yapan gerçek kişi bireysel yatırımcılar ve tüzel kişi bireysel yatırımcılar ile aracı kurumlar arasında akdedilen çerçeve sözleşmelerdeki genel işlem koşulları, bu yatırımcılar 6502 sayılı TKHK anlamında tüketici sayıldığından, TKHK'un tüketici sözleşmelerindeki haksız şartlara ilişkin md. 5 düzenlemesi kapsamında incelenecektir. Kurumsal ve nitelikli yatırımcılar ile akdedilen sözleşmelerdeki genel işlem koşulları ise, yatırımcıların tacir sıfatını haiz olup olmadıkları önem taşımaksızın, TBK hükümlerine göre denetlenecektir.

Yatırımcı ile aracı kurum arasında gerçekleştirilen kaldıraçlı alım satım işlemleri mevzuatımızda “*alım satım işlemi*” olarak nitelendirilmesine rağmen bu işlemler paritelerde zaman içerisinde meydana gelen negatif veya pozitif farkın el değiştirmesine dayanan ve bir dövizin ya da emtianın fiziken el değiştirilmesinin öngörülmediği işlemlerdir. Yatırımcı ile aracı kurum arasında akdedilen kaldıraçlı alım satım işlemleri kanunda tanımı ve unsurları düzenlenmeyen, sui generis nitelikte isimsiz sözleşmelerdendir ve niteliğine uygun düştüğü ölçüde TBK'nın taşınır satışına ilişkin hükümler bu sözleşmelere de uygulanmalıdır.

Aracı kurum ile yatırımcı arasında akdedilen bireysel sözleşmeler müşteri tarafından verilen kaldıraçlı alım satım emrinin, aracı kurum tarafından kabul edilmesi ve gerçekleştirilmesi suretiyle kurulmaktadır. Bireysel sözleşmelerin hukuki niteliğini müşteri tarafından verilen kaldıraçlı işlem emrinin aracı kurum tarafından yerine getirilme biçimi belirlemektedir. Aracı kurum, Yatırım Hizmetleri Tebliği md. 11/1'e göre emir iletimine aracılık faaliyeti yürütüyorsa, aracı kurum ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkiye öncelikle sermaye piyasası hukuku düzenlemeleri uygulanacak, burada hüküm bulunmayan hallerde TTK'nın md. 102-123 hükümlerinde düzenlenen acenteliğe ilişkin düzenlemelere başvurulacaktır. Aracı kurum, Yatırım Hizmetleri

Tebliğİ md. 16'ya göre işlem aracılığı faaliyetİ yürütüyor ve müşterİsi adına ve hesabına hareket ediyorsa taraflar arasındaki hukukİ ilişkiye vekalet sözleşmesi hükümlerİ uygulanacaktır. Aracı kurumun kendi adına müşterİsi hesabına hareket ettiğİ durumlarda ise iç ilişkide komisyon ilişkisi, dış ilişkide ise dolaylı temsil ilişkisi bulunmaktadır. Aracı kurum, Yatırım Hizmetleri Tebliğİ md. 21'e göre aracı kurum, müşterilerden gelen kaldıraçlı işlem emirlerini işlemin karşı tarafı olarak kendi adına ve hesabına yerine getiriyor yani portföy aracılığı faaliyetİ yürütüyorsa, aracı kurum hem çerçeve sözleşmeden dolayı vekil konumundadır hem de yatırımcının verdiğİ kaldıraçlı işlem emrini kendisiyle gerçekleştirmektedir. Temsilcinin kendi kendisiyle sözleşme akdedebilmesi için temsil olunan buna açıkça onay vermiş olmalı ya da temsilcinin kendi kendisiyle işlem yapmasında temsil olunan için hiçbir tehlike bulunmamalıdır. Yatırım Kuruluşları Tebliğİ md. 25/4 düzenlemesine göre portföy aracılığı faaliyetİ yürüten aracı kurum, işlemlerde yatırımcının karşı tarafı olarak pozisyon tutacağını yatırımcıya bildirmek zorundadır. Ancak bu bildirim, müşterinin açık onayı niteliğinde görülüp görülmeyeceğİ tartışmaya açıktır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde tarafların borçları çerçeve sözleşme ve bireysel sözleşme ile birlikte mevzuattan kaynaklanmaktadır. Aracı kurum işi müşteri menfaatine ve talimatlarına uygun olarak yapmak, işlemin tasfiyesi sonucu elde edilen değerleri ve aldıklarını müşteriye vermek, faaliyetlerini sadakat ve özen yükümlülüğü çerçevesinde yürütmek, müşteri sırlarını saklamak, müşteriye aydınlatmak ve işlemlere ilişkin riskleri açıklamak, faaliyetlerin yürütülmesi ile ilgili olarak müşterilerine bilgi ve hesap vermek yükümlülüğü altındadır. Buna karşın müşteri de işlemler için gereken teminat tutarını aracı kurumun hesabına depo etmek ve spread, swap ve diğer masrafları ödemek yükümlülüğü altındadır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak 2011 yılında faaliyetlerin yalnızca SPKı tarafından yetkilendirilmiş kurumlar eliyle yürütüleceğine ilişkin yapılan

düzenlemelerin ardından, piyasada yatırımcı sayısı ve buna bağlı olarak faaliyet gösteren aracı kurum sayısı hızla artmıştır. Ancak aracı kurumların yatırımcıyı mağdur eden faaliyetler içerisinde olması SPK tarafından yatırımcı şikayetleri doğrultusunda sık sık piyasayı düzenleyici kurallarda değişikliğe gidilmesi sonucunu doğurmuştur. Diğer yandan piyasada faaliyet gösteren bireysel yatırımcınının 6502 sayılı TKHK kapsamında tüketici olarak nitelendirilmesi, yargıya taşınan aracı kurum-yatırımcı uyuşmazlıklarında Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin görevli yargı yeri olarak tüketici mahkemelerini işaret etmesine yol açmıştır. Ancak yatırımcıya atfedilen tüketici sıfatı beraberinde hangi TKHK hükümlerinin sermaye piyasalarında faaliyet gösteren yatırımcılara uygulanabilir nitelikte olduğu sorusunu da getirmiştir. Buna göre yatırımcı ile aracı kurum arasındaki çerçeve sözleşmeler TKHK'un Temel İlkeler başlıklı md. 4 düzenlemesine uygun akdedilmelidir. Ancak TKHK md. 15/1'e göre hizmetin ayıplı ifa edildiği durumlarda tüketiciye sunulan sözleşmeden dönme hakkının, sermaye piyasalarında yapılan işlemlerin geçersiz kılınması imkânı bulunmadığından, kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısına tanınması mümkün değildir. Aynı şekilde TKHK md. 49/5'e göre finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerde tüketicilere tanınan 14 günlük cayma süresinin de, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği md. 13'te yer alan, bedeli finansal piyasalardaki dalgalanmalara bağlı olarak değişen ve bu değişimin cayma hakkı süresi içinde gerçekleşebildiği finansal hizmetlerde cayma hakkının kullanımının mümkün olmadığına ilişkin istisna sebebiyle, kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısına tanınması mümkün değildir.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırımcısının korunmasına ilişkin olarak gerek sermaye piyasası hukukunda gerek tüketicinin korunması hukukunda önleyici ve telafi edici nitelikte mekanizmalar öngörülmüştür. Yatırımcı şikayetlerinin SPK nezdinde incelenmesinin uzun sürmesi ve etkin bir inceleme mekanizmasının söz konusu olmaması sebebiyle, TSPB nezdinde Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti kurularak

yatırımcı şikayetlerinin hızlı ve etkin bir şekilde çözümlenmesi amaçlanmıştır. TSPB Hakem Heyeti'ne başvuru bir alternatif uyuşmazlık çözüm yolu olup, yatırımcının bu yola başvurması gönüllülük esasına dayanmakta ve yargı yollarına başvurma hakkını ortadan kaldırmamaktadır. Bireysel yatırımcı ile aracı kurum arasında akdedilen kaldıraçlı alım satım işlemlerinde görevli yargı yeri TKHK md. 73/1 gereği Tüketici Hakem Heyetleri ve Tüketici Mahkemeleri'dir.



## KAYNAKÇA

**Abbey, S. B./Doukas, J. A.:** Do Individual Currency Traders Make Money?, Journal of International Money and Finance, Vol. 56, 2015, s. 158-177.

**Ackerman, David T.:** *“What Is Forex And Is More Regulation Necessary? This Is The Short And The Long Of It”*, Banking & Financial Services Policy Report, Vol.35, No.9, 2016, s. 11-21.

**Adıgüzel, B.:** *“6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı”*, TFM, S. 2017/1, C. 3, s. 1-8, (Sermaye Piyasası Aracı).

**Akçaoğlu, E.:** Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Ankara 2002.

**Akipek, Ş.:** Türk Hukuku ve Mukayeseli Hukuk Açısından Tüketici Kredisi, Ankara 1999.

**Akın Sunay, N.:** *“Finansal Hizmet, Finansal Tüketici Kavramları ve Bireysel Yatırımcının Tüketici Sıfatı İle Korunması”*, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları, Ankara 2014, s. 318-335.

**Altan, M./Güzel, F.:** *“Forex Piyasasının Türkiye’deki Durumu ve Türkiye Finans Piyasalarına Etkileri”*, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi S. 33, 2015, s. 203-214.

**Altaş, A.:** Forex 5N, İstanbul 2015.

**Altop, A.:** *“Genel İşlem Koşulları”*, Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu-Makaleler, Tebliğler, İstanbul 2012, s. 27-45, (Genel İşlem Koşulları).

**Archer, Michael D.:** Getting Started in Currency Trading : Winning in Today's Forex Market, USA 2010.

**Arıkan, M.:** “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’nda Genel İşlem Koşulları”, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Hükümlerinin Değerlendirilmesi Sempozyumu, Prof. Dr. Cevdet Yavuz’a Armağan, İstanbul 2011, s. 69-74.

**Arkan, S.:** Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2017.

**Aron, D./Bullit, Georgia P./Doench, J.:** “Regulation of U.S. Currency Transactions”, Futures&Derivatives Law, Vol. 37, Issue: 5, 2017, s. 1-25.

**Arslan, R.:** “Hukuk Muhakemeleri Kanunu’nun Delil Sözleşmesi Konusunda Getirdiği Yenilikler”, Bankacılar Dergisi, S. 24, 2013, s. 67-71.

**Arslan, R./Yılmaz, E./Taşpınar Ayvaz, S.:** Medeni Usul Hukuku, Ankara 2016.

**Arslanlı, H.:** Kara Ticaret Hukuku, Umumi Prensipler, 3. Bası, İstanbul 1960.

**Aslan, A. Gökhan:** “Forex İşlemleri”, Sermaye Piyasası Dergisi, S. 1, 2010.

**Aslan, Y.:** Tüketici Hukuku, Bursa 2015.

**Atamer, Yeşim M.:** “Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar”, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Ankara 2004, s. 291-331, (Yeni Açılımlar).

**Atamer, Yeşim M.:** “Yeni Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Uyarınca Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi- TKHK m. 6 ve TTK m. 55, f. 1, (f) ile Karşılaştırmalı Olarak”, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 9-73, (Sempozyum).

**Ayan, E.:** “Genel İşlem Koşullarındaki Sorumsuzluk Kayıtlarının Hukuken Değerlendirilmesi”, GÜHFD, C. XX, S. 3, 2016, s. 3-36.

**Aydın, S.:** Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, İstanbul 2009.

**Aydoğdu, M.:** Tüketici Hukuku Dersleri, Ankara 2015, s. 59, (Tüketici Hukuku).

**Aydoğdu, M.:** Türk Borçlar Hukuku’nda Genel İşlem Koşullarının ve Tüketici Hukuku’nda Haksız Şartların Denetimi, Ankara 2014, (Haksız Şartlar).

**Aydoğdu, M.:** “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Kişi Bakımından Uygulama Alanı”, Journal of Yaşar University, C. 8, Özel Sayı, 2013, s. 571-622.

**Ayhan, R./Özdamar, M./Çağlar, H.:** Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, 7. Bası, Ankara 2014.

**Aytaç, Z.:** Sermaye Piyasası Hukuku Ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, (Sermaye Piyasası Hukuku).

**Aytaç, Z.:** “Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?”, Perşembe Konferansları 12, Ankara 2001, s. 3-16.

**Aytaç, Z.:** Yatırımcı Hakları ve Yatırımcının Korunması Açısından Bakış-Türk Sermaye Piyasasında Mesleki ve Etik Kurallar Üzerine Bir Değerlendirme, TSPAKB, Yayın No: 4, İstanbul 2002.

**Bahtiyar, M.:** “Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar”, Ankara Barosu Dergisi 1996/1, s. 39-46, (<http://www.ankarabarusu.org.tr/siteler/ankarabarusu/tekmakale/1996-1/3.pdf>, Son Erişim Tarihi: 8.8.2017).

**Baranga, Laurentiu P.:** “Study On The New Financial Products Traded On The Forex Market”, Bulletin of the Transilvania University of Braşov Series V: Economic Sciences, Vol. 9 (58) No. 1 – 2016, s. 179-188.

**Barlas, N.:** “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağani, İstanbul 2001, s. 807-828.

**Baş, E.:** “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’nda Genel İşlem Koşulu Kavramı ve İçerik Denetimi”, Prof. Dr. Mustafa Dural’a Armağan, İstanbul 2013, s. 276-306.

**Baysal, B.:** “Cayma Hakkının Sözleşme Hukukundaki Yeri”, İÜHFİM, C. LXXV, S. 1, 2017, s. 273-292.

**Belly**, Armando T.: *“The Derivative Market in Foreign Currencies and the Commodity Exchange Act- The Status of Over-the Counter Futures Contracts”*, Tulane LawReview, Vol. 71, 1997, s. 1455-1499.

**Berzek**, Ayşe N.: *“Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”*, Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, s. 51-63.

**Bhala**, R.: The Law Of Foreign Exchange, USA 1997.

**Bebchuk**, Lucian A.: *“Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers”*, Harward Law Review, Vol. 98, 1985, s.1693-1808.

**Cartwright**, P.: Consumer Protection in Financial Services, The Netherlands 1999.

**Ceylan**, A.: Finansal Teknikler, Bursa 2003.

**Chambers**, N.: Türev Piyasalar, İstanbul 2012, s. 1.

**Cherednynchenko**, Olha O.: *“The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?”*, Journal of Consumer Policy, 2010, 33 (4), s. 403-424.

**Çetin**, N.: *“6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Yatırımcıların Korunması”*, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, s. 437-476, (6362 Sayılı Kanun).

**Çetin**, N.: *“Investor Protection as the Objective of Securities Regulation: Goal v Instruments”*, s. 1-41, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2226778](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2226778), Son Erişim Tarihi 18.10.2017), (Investor Protection).

**Çetin**, N.: *“Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcını Korunması İlkesinin Teorik Analizi”*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XV, Y. 2011, S. 1, s. 1-2 (Teorik Analiz).



**Çetin, N.:** “*Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümüne Yönelik Türk Ve İngiliz Modellerinin Karşılaştırılması*”, GÜHFD, C. XIII, S. 1-2, 2009, s. 21-41, (Uyuşmazlıkların Çözümü).

**Çetin, N./Töremiş, Ebru H.:** “*AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi ve Yönergenin Yatırımcı-Yatırım Şirketi Arasında İlişkiye Etkileri*”, GÜHFD, C. XIV, S. 2, 2010, s. 45-70, (Yönerge).

**Çetin, N./Töremiş, Hatice E./Cantimur, Z.:** 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi, Ankara 2014.

**Çetin, N./Töremiş, E.:** “*Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satıma Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XII, S. 1-2, 2008, s. 77-102, (Alım Satıma Aracılık).

**Değertekin, E. Ayça:** “*Alternatif Yatırım Araçları*”, Sermaye Piyasasında Gündem, S. 66, Şubat 2008, s. 7-17,

([https://www.tspb.org.tr/wp-](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2008_gundem_200802.pdf)

[content/uploads/2015/07/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Aylik\\_Yayinlar\\_2008\\_gundem\\_200802.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2008_gundem_200802.pdf), Son Erişim Tarihi 13.10.2016).

**Demir, M.:** “*Mesafeli Sözleşmelerle İlgili AB Yönergesine Göre Tüketicinin Geri Alma Hakkı*”, GÜHFD, C. VII, S. 1-2, 2003, s. 61-90.

**Demir Gökyayla, C.:** “*İkinci El Piyasalarda Alım Satıma Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları*”, Prof. Dr. Mahmut Tefik Birsal’e Armağan, İzmir 2001, s. 173-199.

**Domaniç, H./Ulusoy, E.:** Ticaret Hukukunun Genel Esasları, 5. Bası, Ankara 2007.

**Düzgün, Ülgen A.:** “*Aracı Kurumlarda Merkez Dışı Örgüt Olarak Acentelik*”, GÜHFD, C. XV, S. 1, 2011, s. 25-59.

- Eren, F.:** Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Ankara 2017, (Özel Hükümler).
- Ergincan, Y./Yayla, Ü.:** “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler Ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, Muhasebe Ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, s. 51-72.
- Erişir, E.:** “Tüketici İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıkların Çözümü Usulü”, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, Derleyen: M. Murat İnceoğlu, İstanbul 2015, s. 43-122.
- Ermenek, İ.:** “Yargı Kararları Işığında Tüketici Sorunları Hakem Heyetleri ve Bu alanda Ortaya Çıkan Sorunlara İlişkin Çözüm Önerileri”, GÜHFD, C. XVII, S. 1-2, 2013, s. 563-630.
- Ersan, İ.:** Finansal Türevler, İstanbul 1977.
- Eyüboğlu Aksel, A.:** Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları, Ankara 1995.
- Feder, Norman M.:** “Deconstructing Over-The-Counter Derivatives”, Columbia Business Law Review, Vol. 2002, No.3, s. 677-748.
- Fettahoğlu, A.:** Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Ankara 1991.
- Forman, J.:** “*The Retail Spot Foreign Exchange Market Structure And Participants*”, (13.04.2016), s. 1-29, (<http://ssrn.com/abstract=2753823>, Son Erişim Tarihi 23.11.2016).
- Gogel, J.:** “*Shifting Risk to the Dumbest Guy in the Room-Derivatives Regulation After The Wall Street Reform and Consumer Protection Act*”, Journal of Business & Securities Law, Vol. 11, No: 1, 2010, s. 1-53.
- Graham, D.:** A Report By Justice The Protection of the Small Investor, Cambridge 1992.
- Harvey, R.:** “*The Legal Construction Of The Global Foreign Exchange Market*”, Journal Of Comparative Economics, Vol. 41, Issue: 2, 2013, s. 343-354.

**Haselçin, İ.:** Forexte Bankalar Yok (<http://www.bloomberght.com/ht-yazarlar/ibrahim-haselcin/960499-forexte-bankalar-yok/>, son erişim tarihi 08.08.2017).

**Havutçu, A.:** Açık İçerik Denetim Yoluyla Tüketicinin Genel İşlem Şartlarına Karşı Korunması, İzmir 2003.

**Hull, J.:** Options, Futures & Other Derivatives, Prentice-Hall, Inc. 2000.

**İnal, E.:** “Yeni Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ve Reklamların İdari Denetimi”, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, Makleler-Tartışmalar, İstanbul 2015, s. 123-134.

**Kara, Mustafa S.:** Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2006.

**Karababa, S.:** Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001.

**Kaya, A.:** Türk Ticaret Kanunu Şerhi, Birinci Kitap: Ticari İşletme, Yedinci Kısım: Acentelik, İstanbul 2013.

**Kaya, Mustafa İ.:** Acentelik Hukuku, Ankara 2014.

**Kayihan, Ş.:** Türk Hukukunda Acentelik Sözleşmesi, Ankara 2011.

**Kelly, S.:** “Dancing with the Derivatives Devil: Mutual Funds’ Dangerous Liaison with Complex Investment Contracts and the Forgotten Lessons of 1940”, Hastings Business Law Journal, Vol. 9, No: 2, 2013, s. 195-260.

**Keskin, Ayşe D.:** “Hukuki Açıdan Finansal Türev Araç Kavramı”, BATİDER, C. XXIV, S. 4, 2008, s. 125-153, (Finansal Türev Araç).

**Keskin, Ayşe D.:** Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği, Ankara 2008, (Swap).

**Kılıç, S.:** Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, Ankara 1997.

**Kılıçoğlu, A.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2016

**Kırca, İ.:** Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000.

**Kırman, A.:** “Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu”, Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan, Ankara 1998, s. 713-745.

**King, Michael R./Osler, C./Rime, D.:** “Foreign Exchange Market Structure, Players And Evolution”, Working Paper-Norges Bank, 2011/10, ([http://static.norges-bank.no/globalassets/upload/english/publications/working-papers/2011/norges\\_bank\\_working\\_paper\\_2011\\_10.pdf?v=03/09/2017122152&ft=.pdf](http://static.norges-bank.no/globalassets/upload/english/publications/working-papers/2011/norges_bank_working_paper_2011_10.pdf?v=03/09/2017122152&ft=.pdf),

Son Erişim Tarihi: 4.10.2016).

**Kingisepp, M./Värv, A.:** “The Notion of Consumer in EU Consumer Acquis And The Consumer Rights Directive-A Significant Change of Paradigm?”, Juridica International, Law Review University of Tartu, Vol. 18, No. 1, 2011, s. 44-53.

**Konuralp, H.:** İspat Kurallarının Zorlanan Sınırları, Ankara 1999.

**Konuralp, H./Konuralp, A.:** “Borsa Uyuşmazlıkları”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Ankara 1998, s. 591-608.

**Köne, Aylin Ç.:** “Para-Sermayenin Yeniden Yapılandırılması: Türk Özel Bankacılık Sektörü Örneği”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2) 2003, s. 233-246.

**Köroğlu, B.:** Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmesi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2013.

**Kuntalp, E.:** “Bankalar ve Genel İşlem Koşulları”, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 81-102, (Genel İşlem Koşulları).

**Kuntalp, E.:** Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), Ankara 2013, (Karma Sözleşme).

**Küçüksözen, C.:** Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, Ankara 1999.

**Lambrechts, T.:** *“Retail Investments In Precious And Industrial Metals: Mining For Proper Regulation Aimed Toward Investor Strategy”*, Florida State University Law Review, Vol. 41, 2014, s. 799-834.

**Lauzon, Elizabeth D.:** *“What Are “Contracts Of A Commodity for Future Delivery” Within Meaning of Commodity Exchange Act”*, American Law Reports Federal, Vol. 182, 2002, s. 559-590.

**Lien, K. :** Day Trading & Swing Trading the Currency Market, 2009 USA, (Day Trading).

**Lien, K., Çev: İnan, M. :** Forex Hakkında Her Şey, İstanbul 2015, s. 52-53.

**Llewellyn, D.:** *“The Economic Rationale for Financial Regulation”*, Occasional Paper Series 1, FSA, 1999, s. 1-60, (<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.125.8957&rep=rep1&type=pdf>, Son Erişim Tarihi: 20.11.2017).

**Lowes, J./Nenova, T.:** *“The Foreign Exchange And Over-The-Counter Interest Rate Derivatives Market In The United Kingdom”*, Bank Of England Quarterly Bulletin, 2013, (4), s. 394-404.

**Lumpkin, S.:** *“Consumer Protection and Financial Innovation: A Few Basic Propositions”*, OECD Journal: Financial Market Trends, Vol. 2010, Issue 1, 2010, s. 1-23.

**Lynch, Timothy E.:** *“Coming Up Short: The United States' Secondbest Strategies For Corraling Purely Speculative Derivatives”*, Cardozo Law Review, Vol. 36, No: 2, 2014, s. 545-622, (Purely Speculative Derivatives).

**Lynch, Timothy E.:** *“Derivatives: A Twenty-First Century Understanding”*, Loyola University Chicago Law Journal, Vol. 43, Issue: 1, 2011, s. 1-51.

**Manavgat, Ç.:** Sermaye Piyasasında Kurumlar, Ankara 1991.

- Markham, J.:** “*Regulating The Moneychangers*”, University of Pennsylvania Journal of Business Law Vol. 18/3, 2016, s. 789-863.
- Memiş, T./Turan, G.:** Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015.
- Meydan, M.:** Forex Piyasası, Ankara 2014.
- Moloney, N.:** EC Securities Regulation, Second Edition, United Kingdom 2008, (EC Securities).
- Moloney, N.:** EU Securities And Financial Markets Regulation, Third Edition, United Kingdom 2014, (Financial Markets).
- Moloney, N.:** “*The Investor Model Underlying the EU’s Investor Protection Regime: Consumers or Investors*”, European Business Organization Law Review, 13, 2012, s. 169-193, (Consumers or Investors).
- Myrus, R.:** “*From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community*”, Fordham Law Review Vol. 62, Issue. 7, 1994, s. 2095-2124.
- Norman, David J.:** CFDs The Definitive Guide to Contracts For Difference, Great Britain 2009.
- Oda, R.:** “*Retail Foreign Exchange: A New Opportunity for Banks*”, Banking & Financial Services Policy Report, Vol: 27, No: 1, 2008, s. 1-12.
- Oktay, S.:** “*İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması*”, İÜHFİM, C. LV, S. 1-2, 1996, s. 263-296.
- Ozanoğlu, Hasan S.:** “*Mukayeseli Hukuk ve Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Açısından Tüketiciyi Koruyan Düzenlemelerin Kişi Bakımından Uygulama Alanı (Tüketici Kavramına Mukayeseli Bir Yaklaşım)*”, Prof. Dr. Kemal Oğuzman’ın Anısına Armağan, İstanbul 2000.

**Özdemir, O.:** “*Aracı Kurumların Gerçekleştirdikleri Kaldıraçlı Alım Satım (Forex) İşlemleri Ve Muhasebe Uygulamaları*”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, S. 17, (4), 2015, s. 845-869.

**Özel, Ç.:** Mukayeseli Hukuk Işığında Tüketiciyi Koruyan Geri Alma Hakkı, Ankara 1999.

**Özer, A.:** Aracı Kurulular ile Yatırımcılar Arasında Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Arabuluculuk Yöntemi, SPK Yeterlik Etüdü, 2002.

**Özer, I.:** “*Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme*”, BATİDER, C. XXXIV, S. 1, 2018, s. 37-92.

**Parameswaran, S.:** Fundamentals Of Financial Instruments: An Introduction To Stocks, Bonds, Foreign Exchange And Derivatives, USA 2011.

**Parlakkaya, R.:** Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, Ankara 2003.

**Paslı, A.:** “*Yatırımcı mı, Tüketici mi?*”, 4. Tüketici Hukuku Kongresi, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku Ve Uygulamaları, 2014-2015, Ankara 2015, s. 412-416.

**Pekcanitez, H.:** “*Hukuk Muhakemeleri Kanunu’nun Tüketici Mahkemelerindeki Yargulama Usulüne Getirdiği Yenilikler*”, 2. Tüketici Hukuku Sempozyumu, Ses Çözümleri ve Makaleleri, Ankara 2013, s. 454-460.

**Pekcanitez, H.:** “*Tüketici Sorunları Hakem Heyeti*”, İBD, Temmuz S. 61, 1996, s. 40-57.

**Pekcanitez, H./Atalay, O./Özekes, M.:** Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2015

**Penezoğlu, Yusuf G.:** Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, İstanbul 2004.

**Philipp, M. M.:** Federal Reserve Adopts Retail Forex Rules, (Federal Reserve)  
[https://www.morganlewis.com/pubs/im>If\\_federlreserveadoptsretailforexrules\\_25apr13](https://www.morganlewis.com/pubs/im>If_federlreserveadoptsretailforexrules_25apr13).

**Poroy, R.:** “Tüketicinin Korunmasına İlişkin Özel Hukuk Sorunları”, Halil Arslanlı’nın Anısına Armağan, İstanbul 1978.

**Powers, C. :** “Filling The Regulatory Void in the FX Spot Market: How Traders Rigged The Biggest Market in the World”, Fordham Urban Law Journal, Vol. 43, Issue: 1, 2016, s. 140-193.

**Reisoğlu, S.:** “Sermaye Piyasası Kanunu’na Tabi Bankalar İle İlgili Düzenlemeler”, Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan, Ankara 1998, s. 579-589.

**Rime, D.:** “New Electronic Trading Systems in the ForeignExchange Markets”, In Derek c. Jones (ed.), New Economy Handbook, Chapter 21, San Diego, 2003.

**Rime, D./Schrimpf A.:** “The Anatomy of the Global FX Market Through the Lens of the 2013 Triennial Survey”, The Bank for International Settlements Quarterly Review 29 (2013), s. 27-43, (<http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r-qt1312e.pdf>, Son Erişim Tarihi 15.11.2016).

**Robe, Michael A.:** “A Note On The Foreign Exchange Market And Its Instruments”, International Finance, s. 1-8, ([http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance\\_realestate/mrobe/302/Handouts/FX\\_overview.pdf](http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance_realestate/mrobe/302/Handouts/FX_overview.pdf), Son Erişim Tarihi: 7.1.2017).

**Sager, Michael J./Taylor, Mark P.:** “Under The Microscope:The Structure of the Foreign Exchange Market”, International Journal of Finance and Economics 11, (2006), s. 81-95.

**Sarı, S.:** Vekalet Sözleşmesinin Tek Taraflı Sona Erdirilmesi, İstanbul 2004.

**Seliçi, Ö.:** Borçlar Kanunu’na Göre Sözleşmeden Doğan Sürekli Borç İlişkilerinin Sona Ermesi, İstanbul 1977.



**Serozan, R.:** “*Atipik Trampa Sözleşmeleri*”, BATİDER, C. XXVIII, S. 4, 2012, s. 5-26, (Atipik Trampa).

**Serozan, R.:** Sözleşmeden Dönme, Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul 2007, (Dönme).

**Sert Sütçü, S.:** 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Hükümlerine Göre Tüketicinin Cayma Hakkı, Ankara 2016.

**Seyidoğlu, H.:** Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, Ankara 1992.

**Sirmen, L.:** *Tüketici Sözleşmelerindeki Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi*, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 109-134.

**Sönmez, Yusuf Z.:** Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1999.

**Sönmez, Yusuf Z.:** “*Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri*”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, s. 247-417.

**Stout, Lynn A.:** “*Why The Law Hates Speculators: Regulation And Private Ordering In The Market For OTC Derivatives*”, Duke Law Journal, Vol. 48, No: 4, 1999, s. 701-186.

**Strazisar, B.:** “*Rolling Spot Forex Trading Financial Problem Or Ponzi?*”, s. 1-21, (<http://ssrn.com/abstract=1990526>, Son Erişim Tarihi: 10.11.2016).

**Sumer, A.:** “*Aracı Kurumların Meslek Kurallarına Aykırı İşlemleri ve Sonuçları*”, Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul 2002, s. 671-696, (Teoman’a Armağan).

**Sumer, A.:** Sermaye Piyasasında Meslek Kuralları ve Türk Hukukunda Uygulanması, İstanbul 2001, (Meslek Kuralları).

**Sumer, A.:** “*Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davaları*”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s. 525-550, (Portföy Yönetim).

**Sumer, A.:** Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul 2002, (Sermaye Piyasası Hukuku).

**Tandoğan, H.:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C.I/1, İstanbul 2008, (C. I/1)

**Tandoğan, H.:** Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C.I/2, İstanbul 2008.

**Tandoğan, H. :** Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, C. II, İstanbul 2010, (C. II).

**Tanör, R.:** Türk Sermaye Piyasası Hukuku, C.I, İstanbul 1999.

**Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu,** Forex Piyasasındaki Aracı Kurumların Bireysel Yatırımcıları Mağdur Ettikleri İddialarının İncelenmesine İlişkin Alt Komisyon Raporu.

**Tekinalp, Ü.:** Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 2009.

**Temple, P.:** CFDs Made Simple A Straightforward Guide To Contracts For Difference, Great Britain 2009.

**Tevetoğlu, M.:** Sermaye Piyasasında Uygulanacak Hukuk ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Tahkim, Ankara 2010.

**Turan, G.:** Sermaye Piyasasında Bir Uyuşmazlık Çözüm Yöntemi Olarak Tahkimin Uygulanabilirliği ve ABD Sermaye Piyasasında Tahkimin Uygulanış Şekline Örnek Olarak NYSE ve NASD Düzenlemeleri, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2002.

**Turanboy, A.:** “*Yatırım Kuruluşları*”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013 İstanbul, s. 83-100.

**Tutumlu, Mehmet A.:** “*Tüketici Hakem Heyetlerinde Uyuşmazlık Çözümü*”, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları, Ankara 2014, (Uyuşmazlık Çözümü), s. 355-384.

**Tutumlu**, Mehmet A.: Norm, Kuram ve İçtihat Işığında Tüketici Hakem Heyetleri, Ankara 2015.

**Uzunoğlu**, S.: Para Ve Döviz Piyasaları, 2000.

**Ünal**, Oğuz K.: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara 1997.

**Üzeler**, Rabia S.: Yatırım Hizmeti Alımında Yatırımcının Korunması Ve Tüketici Hukukunun Sermaye Piyasası Mevzuatında Uygulanabilirliği Sorunu, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2014.

**Vasile**, V./ **Teodorescu**, I./ **Bucur**, C.: “*Aspects regarding Online Trading Platforms in Romania: Risks and Regulations*”, International Journal of Economic Practices and Theories, Vol. 5, No. 3, 2015, Special Issue on Competitiveness and Economic & Social Cohesion, s. 310-313.

**Winter**, Ralph K.: “*On Protecting The Ordinary Investor*”, Washington Law Review, Vol. 63, 1988, s. 881-902.

**Wojcik**, D./**McDonald-Korth**, D./**Zhao**, Simon X.: “*The Geography of Foreign Exchange Trading: Currencies and International Financial Centres*” (25/9/2014), s. 1-26, (<https://ssrn.com/abstract=2501285>, Son Erişim Tarihi: 12.12.2016).

**Yanlı**, V.: “*Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmeleri*”, BATİDER, C. XXXII, S. 3., 2016, s. 3-35.

**Yasaman**, H.: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.

**Yasin**, M.: Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara 2002.

**Yaslıdağ**, B.: Türev Piyasalar ve Analiz Yöntemleri, Ankara 2016.

**Yavuz**, C./**Acar**, F./**Özen**, B.: Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Güncellenmiş ve Yenilenmiş 9. Baskı, İstanbul 2014.

**Yılmaz**, Mustafa K.: Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri, İstanbul 2002.

**Yücer Aktürk, İ.:** “Tüzel Kişi Tacirin Tüketici Sıfatı”, GÜHFD, C. XX, S. 2, 2016, s. 103-128.

**Zevkliler, A./Gökyayla, E.:** Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Ankara 2016.

## İNTERNET KAYNAKLARI

**6362 sayılı Kanun Genel Gerekeçe ve Madde Gerekeçeleri,** (<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>, Son Erişim Tarihi: 7.4.2017).

**6502 sayılı Kanun Genel Gerekeçe ve Madde Gerekeçeleri,** (<http://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0787.pdf>, Son Erişim Tarihi: 11.11.2017).

**BDDK,** Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı, Arka Plan Belgesi, ([https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger\\_Raporlar/13602ftkarkaplanbelgesi11kasim.pdf](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/13602ftkarkaplanbelgesi11kasim.pdf), Son Erişim Tarihi: 11.10.2017).

**CFTC,** Regulation of Off-Exchange Retail Foreign Exchange Transactions and Intermediaries, 75 Fed. Reg. (2010), (<https://www.gpo.gov/fdsys/granule/FR-2010-09-10/2010-21729>, Son Erişim Tarihi: 27.03.2017)

**Commodity Futures Trading Commission,** Commodity Futures Trading Commission Glossary, (<http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/index.htm#E>, Son Erişim Tarihi: 05.05.2016)

**EUR-Lex Access to European Union Law,** *Better Regulated And Transparent Financial Markets: Summary Of Directive 2014/65/EU On Markets In Financial Instruments (Summary of Directive 2014/65/EU)* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=CELEX:32014L0065>, Son Erişim Tarihi: 12.07.2017).

**European Commission**, “*Investment Services And Regulated Markets - Markets In Financial Instruments Directive (MiFID)*” ([https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en), Son Erişim Tarihi: 07.07.2017).

**European Commission**, <http://ec.europa.eu/finance/koel/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=982> (Son Erişim Tarihi: 03.01.2017).

**ESMA, Questions&Answers**, “*Relating To The Provision Of CFDs And Other Speculative Products To Retail Investors Under MiFID*”, 31.03.2017/ESMA35-36-794 ([https://www.esma.europa.eu/file/21953/download?token=Kfl\\_dDym](https://www.esma.europa.eu/file/21953/download?token=Kfl_dDym), Son Erişim Tarihi: 06.07.2017).

**Financial Stability Board**, Foreign Exchange Benchmarks Final Report 5, 2014 ([http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_140930.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140930.pdf), Son Erişim Tarihi: 08.12.2016)

**Investopedia**, “Forex Tutorial: The Forex Market”, (<http://www.investopedia.com/university/forexmarket/>, Son Erişim Tarihi: 02.08.2017) (Forex Tutorial).

**Investopedia**, “Forex Walkthrough: History Of The Forex” (<http://www.investopedia.com/walkthrough/forex/>, Son Erişim Tarihi: 15.03.2017).

**IOSCO**, Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products, FR14/2016 (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>, Son Erişim Tarihi: 07.06.2017)

**IOSCO**, Objectives And Principles of Securities Regulation, Haziran 2010, (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>, Son Erişim Tarihi: 10.9.2017), (Objectives).

**Kazancı İçtihat Bilgi Bankası**, (<http://www.kazanci.com.tr/>, Son Erişim Tarihi: 5.10.2017).

**Sermaye Piyasası Kurulu**, Kaldıraçlı İşlemlere İlişkin Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı, (<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/836> Son Erişim Tarihi: 14.02.2017).

**Sermaye Piyasası Kurulu** Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de (III-37.1) Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Hakkında, (<http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20170210/1>, Son Erişim Tarihi: 01.08.2017)

**Sermaye Piyasası Kurulu**, Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin İkincil Düzenlemeler, (<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=899&fn=899.pdf>, Son Erişim Tarihi 18.09.2017).

**Sermaye Piyasası Kurulu**, Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Çerçeve Sözleşmesinde Bulunması Gereken Asgari Unsurlar, (<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/843>, Son Erişim Tarihi: 6.10.2016).

**TAKASBANK**, Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler, ([https://www.takasbank.com.tr/documents/Document/kasidatawebhaziran2018\\_output090718.pdf](https://www.takasbank.com.tr/documents/Document/kasidatawebhaziran2018_output090718.pdf), Son Erişim Tarihi: 28.07.2018).

**TCMB**, Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, Ankara 2002.

**TSPB**, Aracı Kurumların Toplu Faaliyet Verileri (2002-2017), (<https://www.tspb.org.tr/tr/veriler/>, Son Erişim Tarihi: 28.07.2018).

**TSPB**, Gösterge, Bahar 2018, ([https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge\\_Bahar\\_2018.pdf#page=4](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge_Bahar_2018.pdf#page=4), Son Erişim Tarihi: 28.07.2018).

**TSPB**, Gösterge, Kış 2018, ([https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge\\_KIS-2018.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Gosterge_KIS-2018.pdf), Son Erişim Tarihi: 28.07.2018).

**Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu**, 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı,  
([https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1955](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1955), Son Erişim Tarihi: 3.4.2017)

**Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği**, Genelge No: 34, 2016/891,  
(<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2016/08/Genelge-34-M%C3%BC%C5%9Fteri-Uyu%C5%9Fmazl%C4%B1klar%C4%B1-Hakem-Heyeti-Y%C3%B6nergesi-Hk..pdf>, Son Erişim Tarihi 5.11.2017)

**Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu**, 21.06.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı,  
([https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1951](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1951), Son Erişim Tarihi: 11.10.2017), s. 4.

**Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu**, 30.12.2016 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı,  
([https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1955](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1955), Son Erişim Tarihi: 3.4.2017), s. 4.

**Türkiye Büyük Millet Meclisi Dilekçe Komisyonu Forex Piyasasındaki Mağduriyetlerin İncelenmesi Alt Komisyonu**, 09.01.2017 Tarihli Alt Komisyon Toplantı Tutanağı,  
([https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1954](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1954), Son Erişim Tarihi: 9.10.2017).

**U.S. Commodity Futures Trading Community, Q&A-Final Retail Foreign Exchange**

Rules

1-2

(2010)

(Q&A)

[http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/forexfinalrule\\_qa.](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/forexfinalrule_qa.pdf)

[pdf](#), Son Erişim Tarihi: 06.02.2017).





## ÖZET

Döviz piyasalarında yaşanan teknolojik gelişmelerin bir sonucu olarak ortaya çıkan ve tüm dünyada foreks adıyla yaygınlaşan bireysel döviz işlemleri Türk hukukunda kaldıraçlı alım satım işlemi kavramı altında düzenlenmiştir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri, geleneksel türev araçlar olarak nitelendirilen future, forward, opsiyon ve swap işlemleriyle karşılaştırıldığında farklı özellikler göstermekle birlikte türev araç niteliğindedir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri yatırım amacıyla kullanılmakta ve elektronik platformlar üzerinden yapılmaktadır; işlemlerde teminat ve kaldıraç unsurları bulunmakla birlikte fiziken teslim amacı söz konusu değildir. Elektronik ortamda gerçekleşen bu işlemlerde fiziken para değişimi yapılmaz; yalnızca kâr ve zarar hesaplaması yapılmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri, müşteri ile aracı kurum arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmesi, ilgili teminatın aracı kurumun hesabına yatırılması, müşteri tarafından işlem emri verilmesi ve bu emirlerin aracı kurum tarafından yerine getirilmesi ile gerçekleşmektedir.

Bu çalışmada kaldıraçlı alım satım işlemlerinin ortaya çıkışı ve gelişimi ile Türk hukuku kapsamında aracı kurum ile yatırımcılar arasındaki hukuki ilişkinin niteliği ele alınmıştır. Taraflar arasında akdedilen çerçeve ve bireysel sözleşmelerin hukuki niteliği, tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerini belirlemektedir.

Döviz piyasalarının mevcut yapısı ve aracı kurumların piyasadaki hukuka aykırı faaliyetleri kaldıraçlı alım satım işlemlerini bireysel yatırımcılar için riskli kılmaktadır. Kaldıraçlı alım satım işlemleri ile yatırımcının korunması kavramının birlikte ele alınması gerektiğinden çalışmanın son bölümü bu konuya ayrılmıştır.

## ABSTRACT

Individual foreign exchange transactions, which have emerged as a result of technological developments in foreign exchange markets and which have spread throughout the world as “forex”, have been regulated under the term of “leveraged trading transactions” in Turkish law. Leveraged trading transactions show different characteristics compared to the traditional derivative instruments, such as forward, forward, option and swap transactions; however, these transactions are considered as derivative instruments. Leveraged trading transactions are used for investment purposes and are made on electronic platforms; there are leverage and margin in these transactions but there is no physical delivery intention. In these transactions that take place on the electronic platforms, money exchange is not done physically; only profit and loss calculations are made. Lever trading is carried out through a framework agreement between the client and the brokerage house, depositing the collateral for the account of the brokerage house, issuing a transaction order by the customer and fulfilling these orders by the brokerage house.

In this study, the emergence and development of leverage transactions and the legal relationship between brokerage houses and investors under Turkish law are discussed. The legal nature of the framework and individual contracts between the parties specify the rights and obligations of the parties arising from the contract.

The current structure of the foreign exchange market and the illegal activities of the brokerage houses on the market make the leveraged trading transactions risky for individual investors. Since the concept of leveraged trading transactions and investor protection must be considered together, the last part of the study is devoted to this topic.